

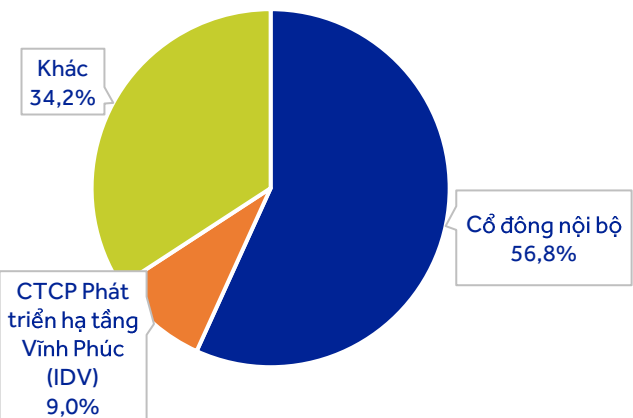
CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ

L18: QUẢ NGỌT TỪ BẤT ĐỘNG SẢN

Phạm Bình Phương
Chuyên viên phân tích
Phuongpb@acbs.com.vn

GIỚI THIỆU DOANH NGHIỆP

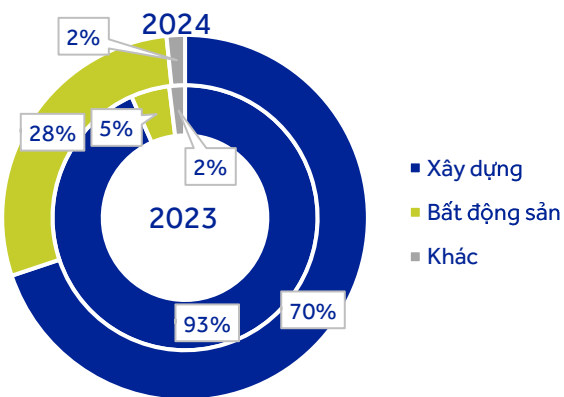
Cơ cấu cổ đông



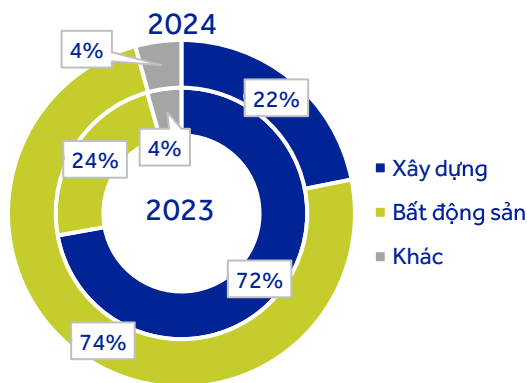
Nguồn: ACBS tổng hợp

- **Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng số 18 (HNX: L18)** là công ty chuyên hoạt động trong lĩnh vực xây lắp các công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông và thủy lợi. Hoạt động xây lắp luôn chiếm tỷ trọng trên 90% tổng doanh thu của công ty trong giai đoạn trước. Đến năm 2024, L18 bắt đầu ghi nhận thêm doanh thu đến từ mảng Bất động sản, chiếm 28% doanh thu, theo đó mảng xây lắp giảm mức đóng góp về 70%.
- **Cơ cấu cổ đông:** Cơ cấu cổ đông L18 hiện tại cho thấy cổ đông nội bộ đang nắm giữ 56,8% trong đó Tổng giám đốc nắm 51%. Cổ đông bên ngoài nắm giữ 34,2%.
- **Là đơn vị có năng lực thi công đa dạng.** L18 đã thi công, hoàn thành hơn 1.000 công trình trên địa bàn cả nước. Công ty có kinh nghiệm trong nhiều loại dự án khác nhau như: (1) Nhà cao tầng có: Khách sạn 5 sao Regelia Gold 42 tầng tại Nha Trang, Bệnh viện Bạch Mai... ; (2) Các công trình cầu đường có: Cầu Vĩnh Tuy (Hà Nội), hầm đường bộ Đèo Cả (Phú Yên), cầu Thủ Thiêm (TP. Hồ Chí Minh)...; (3) Các công trình công nghiệp: Nhà máy Thủy điện Sơn La, Thủy điện A Vương (Quảng Nam), Thủy điện Bắc Hà (Lào Cai), Thủy điện Nậm Mực (Điện Biên)...
- **Mở rộng sang lĩnh vực Bất động sản và đang “hái quả”.** Từ năm 2023, L18 bắt đầu có đóng góp lớn từ lĩnh vực kinh doanh bất động sản. Lĩnh vực này nhanh chóng đã trở thành trụ cột lợi nhuận của L18 trong năm 2024 với mức đóng góp 28% doanh thu nhưng đến 74% lợi nhuận gộp. Hoạt động kinh doanh Bất động sản đang tạo nên bước đột phá cho L18 từ năm 2024 trở đi. Các dự án L18 đang triển khai bao gồm: (1) Dự án KĐT Bắc Cầu Hàn – GĐ 1 (Hải Dương) quy mô 85,25 ha; (2) KĐT số 1 xã Hướng Thượng (Thái Nguyên) quy mô 18,23 ha; (3) Dự án nhà ở công nhân và người có thu nhập thấp tại phường Ái Quốc (Hải Dương)

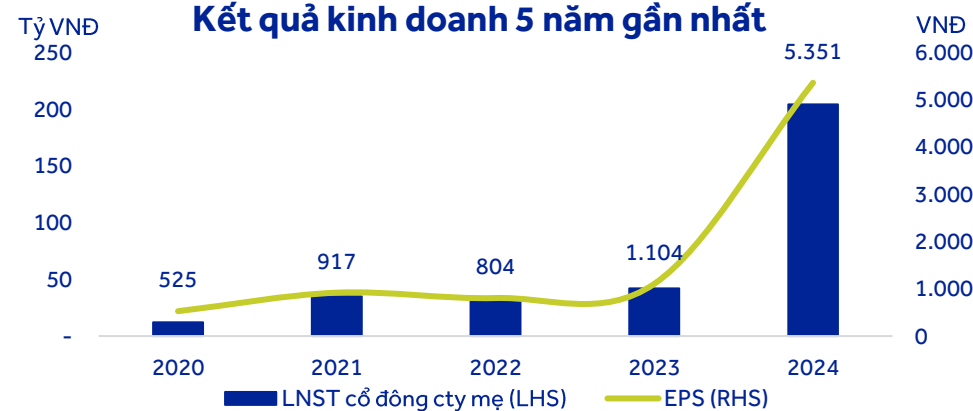
Tỷ trọng doanh thu



Cơ cấu lãi gộp



Kết quả kinh doanh 5 năm gần nhất



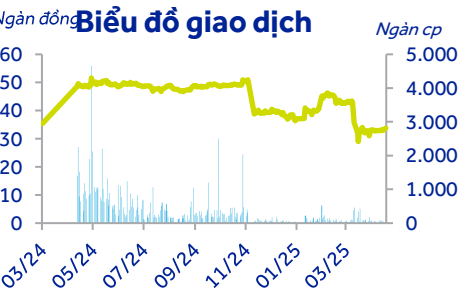
Nguồn: L18, ACBS tổng hợp



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu (VND)	50.000
Giá hiện tại (VND)	34.500
Tỷ lệ tăng giá	44,9%
Suất sinh lời cổ tức	0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	44,9%



Thống kê	5/12/2025 – 5/12/2024
Mã Bloomberg	L18 VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	29,000 - 47,700
SL lưu hành (triệu cp)	38
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.288
Vốn hóa (triệu USD)	51
Room khối ngoại còn lại (%)	#N/A
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	29,4
KLGD TB 3 tháng (cp)	111.637

L18 Tiến độ các dự án Bất động sản:

1. Dự án KĐT Bắc Cầu Hàn – Giai đoạn 1, có tên thương mại là Licogi 18 Riverside

- Dự án có quy mô 85,25 ha cách tâm thành phố Hải Dương khoảng 4 km, tổng diện tích đất ở của dự án là 35,8 ha, trong đó 6,68 ha được quy hoạch làm nhà ở xã hội.
- Dự án đã được phê duyệt quy hoạch 1/500, Công ty đã hoàn thành nộp tiền sử dụng đất đợt 1 khoảng 300 tỷ đồng và đã có quyết định về số tiền sử dụng đất phải nộp đợt 2 là 1.371,5 tỷ đồng sau khi đối trừ GPMB và dự án BT dự kiến 1.149,8 tỷ đồng.
- Dự án sẽ có tổng cộng 722 căn biệt thự phân lô; 888 căn nhà liền kề phân lô và 4 block nhà ở xã hội 5 tầng với 888 căn căn hộ. Đáng chú ý khi theo quy hoạch, Ngoài 233 lô đất bám trục đường cảnh quan do chủ đầu tư xây thô, số còn lại được phép chuyển nhượng đất nền để chủ nhân có thể tự xây theo nhu cầu từ 3 - 5 tầng, phù hợp mục đích khai thác và sử dụng.
- Hiện tại phân kỳ 1 của GĐ 1 quy mô hơn 44 ha đã được công ty đầu tư gần như hoàn tất. Trong năm 2024, công ty đã mở bán thành công dự án và ghi nhận doanh thu 972 tỷ đồng. Mức giá bán được chúng tôi ước tính từ 20 – 25 triệu/m2. Trong năm 2025 L18 dự kiến hoàn thành nộp tiền sử dụng đất dự án (cuối năm 2024 số tiền L18 còn nợ hơn 100 tỷ đồng tiền sử dụng đất sau khi đã nộp hơn 887 tỷ đồng trong năm) và tiếp tục triển khai kinh doanh phần còn lại của dự án.

Vị trí dự án



Hiện trạng phân khu 1



Nguồn: ACBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đvt: tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	2.860	2.212	3.082	4.925	4.323
Tăng trưởng	43,5%	-22,7%	39,3%	59,8%	-12,2%
Lãi gộp	154	132	205	630	619
Tăng trưởng	69,0%	-14,5%	55,3%	207,7%	-1,7%
LNST cổ đông công ty mẹ	35	31	42	204	176
Tăng trưởng	189,3%	-12,3%	37,3%	384,9%	-13,7%
EPS	917	804	1.104	5.351	4.617
ROE	7,1%	5,1%	6,9%	29,4%	19,6%
P/E	56,9	20,8	36,5	7,3	7,4
P/B	3,4	1,0	2,6	1,9	1,3
Cổ tức (đồng)	500	800	700	1.000	NA
Suất sinh lời cổ tức	1,0%	4,8%	1,7%	2,5%	NA

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-14,0	13,8	-17,9	-13,6
Tương đối	-14,8	-2,1	-17,4	-16,9

2. Dự án KĐT số 1, xã Hướng Thượng (TP Thái Nguyên):

- Dự án có quy mô 18,23 ha, diện tích đất ở là 8 ha.
- Công ty đã GPMB 9,3/18,23 ha, tổng số tiền chi trả là 41,9 tỷ đồng. L18 đã được giao 5,65 ha với số tiền sử dụng đất phải nộp là 95,68 tỷ đồng (chưa đối trừ) và công ty đã nộp số tiền trên trong tháng 12/2024.

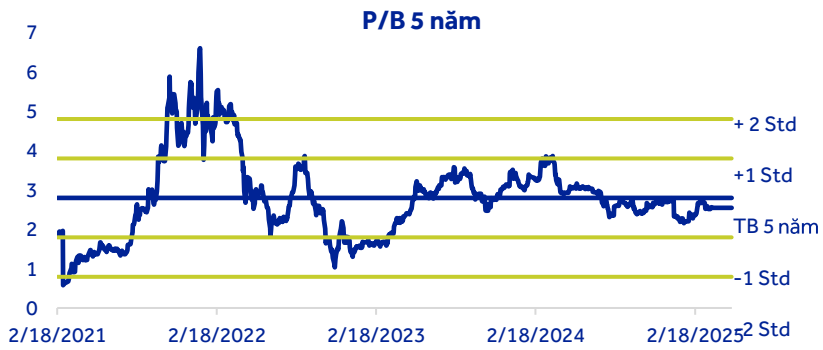
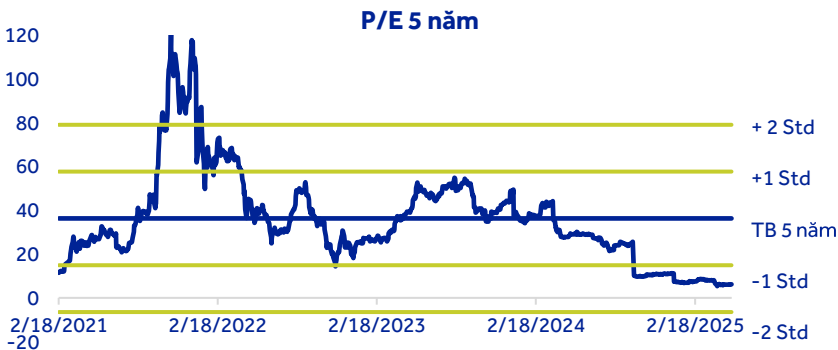
Giao dịch bất động sản tại Hải Dương tăng mạnh trong 3 tháng đầu năm 2025. Theo báo cáo từ Sở Xây dựng, lũy kế 3 tháng đầu năm 2025, có 1.490 giao dịch bất động sản được thực hiện thông qua các tổ chức hành nghề công chứng trên địa bàn tỉnh, tăng 49% so với cùng kỳ năm 2024.

Giá khởi điểm các khu có vị trí tương tự dự án Bắc cầu Hàn hiện tại vào khoảng 21,5 – 25,3 triệu/m2. Ngày 03/04/2025, UBND TP Hải Dương phê duyệt 3 mức giá khởi điểm để đấu giá quyền sử dụng 128 lô đất ở tại khu dân cư phía nam đường Việt Hòa, phường Việt Hòa (cách trung tâm tỉnh khoảng 4km). Trong đó có 25 lô có giá khởi điểm 25,3 triệu đồng/m2, 65 lô 22,3 triệu đồng/m2 và 38 lô 21,5 triệu đồng/m2. Các mức giá trên đã bao gồm chi phí đầu tư hạ tầng kỹ thuật theo dự án.

Dự phóng năm 2025: Năm 2025, L18 đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất đạt 4.323,5 tỷ đồng, tăng 12% so với năm 2024 và phần đầu duy trì LNTT trên 220 tỷ đồng, tương ứng LNST đạt 176 tỷ đồng, EPS tương ứng đạt 4.620 đ/cp.

Định giá: Chúng tôi thực hiện định giá dự án trọng điểm của L18 là Bắc Cầu Hàn theo phương pháp RNAV với tiến độ triển khai từ nay đến 2030, với suất chiết khấu 15%, giá trị tương ứng 1 cổ phiếu sẽ vào khoảng 50.000 đồng.

Khuyến nghị: Ở góc độ cơ bản, chúng tôi nhận thấy vùng tiềm năng tăng giá của L18 còn lớn với mức giá mục tiêu là 50.000 đ/cp. Tuy nhiên ở góc độ kỹ thuật L18 hiện đang chưa cho điểm mua mới khi giá cổ phiếu đang vượt qua khỏi vùng tích lũy 33.000 – 34.000 và tiến gần vùng 35.000 là đỉnh cũ gần nhất. Việc giải ngân vùng giá gần 35.000 có thể chịu áp lực điều chỉnh ngắn hạn. Để hạn chế rủi ro ngắn hạn, NGĐT có thể chờ điều chỉnh để tích lũy vùng 33.000 – 34.000 hoặc *tham khảo thêm quan điểm kỹ thuật trong trang sau.*



Nguồn: ACBS

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT L18



Nguồn: ACBS

- **Kháng cự ngắn hạn:** 37.200 VNĐ
- **Hỗ trợ ngắn hạn:** 33.000 – 34.000 VNĐ
- **Đánh giá:** Sau nhịp giảm mạnh do thuế quan, L18 đang tích lũy với khối lượng thấp và đang có các đáy mới cao hơn.
- Nền dao động đang được nâng lên từ mức 31.000 – 32.000 trong nửa cuối tháng 4 lên mức 32.500 – 33.500.
- Phiên ngày 12/05 cổ phiếu đã có dấu hiệu vượt lên nền giá 33.500 tạo cơ hội hình thành xu hướng tăng có độ dốc lớn hơn, tuy nhiên mốc 35.000 sẽ là thử thách đầu tiên cho xu hướng này.
- Trong ngắn hạn, cổ phiếu chưa cho điểm mua tốt trên quan điểm kỹ thuật. NĐT có thể chờ vùng 33.000 – 34.000 để mua hoặc mua khi L18 vượt 35.000 với khối lượng trên 100.000 cp.
- **Khuyến nghị:** Chờ tích lũy vùng 33.000 – 34.000, hoặc mua khi giá vượt 35.000 kèm khối lượng trên 100.000 cp.

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP.HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000 Fax: (+84 28) 7300 375

Website: www.acbs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

acbs_phantich@acbs.com.vn

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.