

19/06/2025

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá hiện tại	53,600 VNĐ/cp
Giá mục tiêu	85,300 VNĐ/cp
Tiềm năng tăng giá	59.14%
Tỷ suất cổ tức thuần*	6.2%

(*) chỉ xét cổ tức tiền mặt, phạm vi 3 năm kể từ năm 2025, giả định tỷ suất cổ tức ổn định bằng trung bình 5 năm gần nhất.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

KLGD bình quân 20 ngày	61,600 cp
Vốn hoá (tỷ đồng)	1,669
P/E	10.8
P/B	2.3
Khối lượng lưu hành	31,129,907
Vốn điều lệ	313 tỷ

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cổ đông	Số lượng	Tỷ lệ sở hữu
Nguyễn Thanh Nghĩa	1,456,256	4.68%
Vũ Huy Giáp	1,403,466	4.51%
Trần Hoàng Huân	1,380,454	4.43%
Nguyễn Thị Hường	1,248,957	4.01%
Nội bộ khác	4,857,456	15.59%
Tổng cộng cổ phiếu công khai	10,346,589	33.22%
Free-float	20,783,318	66.78%

THỰC HIỆN

Nguyễn Châu Hải
Chuyên viên Phân tích
Email: hai.nguyen@awmfund.vn

Ma Kha - Portfolio Manager & Founder
Email: kha.nguyen@awmfund.vn

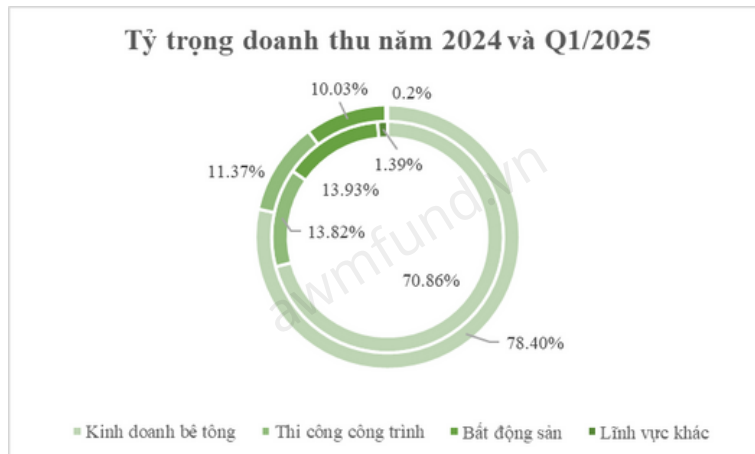
Xem thêm báo cáo của chúng tôi:
<https://www.awmfund.vn/publication>

INVESTMENT NOTE

Sử dụng phương pháp chiếu khấu dòng tiền từng phân, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu THG. Luận điểm của chúng tôi bao gồm: **(1) các dự án bất động sản dân cư và khu công nghiệp đến thời điểm gặt hái thành quả, (2) sự bùng nổ của mảng kinh doanh bê tông, và (3) tiềm năng từ mảng thi công xây dựng.**

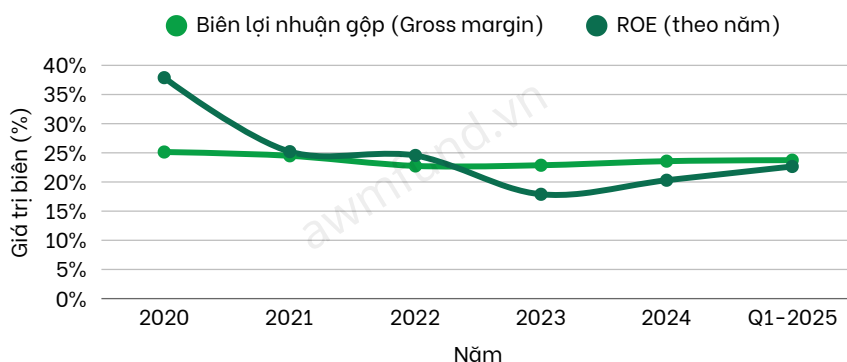
TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Với hơn 40 năm hoạt động, THG khẳng định vai trò là một doanh nghiệp kinh tế chủ lực tại Tiền Giang và khu vực ĐBSCL. Công ty tập trung vào ba lĩnh vực chính: kinh doanh vật liệu xây dựng (bao gồm bê tông và sản phẩm từ bê tông), thi công xây dựng, và bất động sản (BDS). Theo Báo cáo thường niên 2024, mảng bê tông đóng góp 71% tổng doanh thu, trong khi thi công xây dựng và BDS mỗi mảng chiếm khoảng 14% (Hình 1).



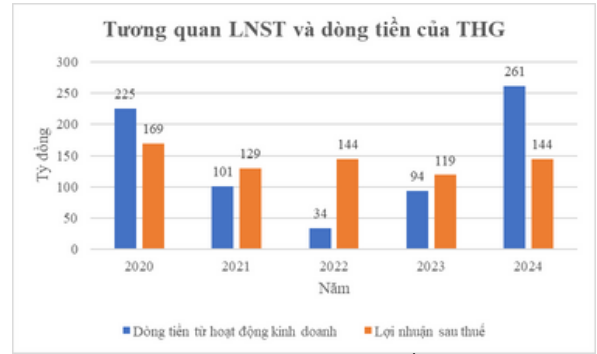
Hình 1: Tỷ trọng doanh thu năm 2024 (vòng trong) và Q1/2025 (vòng ngoài) của THG.

Trong Quý 1/2025, doanh thu và lợi nhuận của THG lần lượt **tăng 58% và 78%**, chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng mạnh mẽ của mảng bê tông. Công ty đã hoàn thành 26% kế hoạch doanh thu và 20% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Với đặc thù Quý 1 là giai đoạn thấp điểm, kết quả này cho thấy THG đang có nền tảng vững chắc để đạt mục tiêu lợi nhuận 160 tỷ đồng trong năm 2025. Xét về dài hạn, bất chấp các biến động vĩ mô, THG duy trì **biên lợi nhuận gộp ổn định ở mức 22-25%** trong giai đoạn 2020-2024, gần gấp đôi mức trung bình 12-14% của ngành xây dựng và vật liệu xây dựng (XD&VLXD). ROE sau khi giảm dưới 20% đã phục hồi rõ nét trong Q1/2025, **đạt 22.66%** (Hình 2).



Hình 2: Tóm tắt hiệu quả kinh doanh của THG.

Cuối Q1/2025, **75% tài sản ngắn hạn** của THG là tiền gửi và hàng tồn kho. Trong đó, 630 tỷ hàng tồn kho là chi phí và thành phẩm tại các dự án BĐS, tạo nguồn cung gối đầu cho mảng này. **Tỷ lệ đòn bẩy tài chính (Nợ vay/Vốn chủ sở hữu) ở mức 0.66**, thấp đáng kể so với mặt bằng ngành từ 1.9–2 lần. Đặc biệt, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh duy trì trạng thái dương liên tục suốt 5 năm kể từ 2020, phản ánh chất lượng lợi nhuận bền vững và minh bạch của doanh nghiệp.



Hình 3: Tương quan LNST và dòng tiền của THG

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

LUẬN ĐIỂM 1 - “Thu hoạch lớn từ BĐS”

Ngoài dự án đường D7 tại TP. Mỹ Tho đã bán khoảng 50%, THG đang triển khai hai dự án BĐS dân cư tiếp theo tại TX. Cái Lậy và TP. Gò Công, với **tổng diện tích lớn hơn 4.7 lần** so với dự án D7. Theo ước tính trong Ấn bản Mùa Xuân, dự án D7 có thể mang lại khoảng 860 tỷ đồng doanh thu. Dựa trên quy mô và mặt bằng giá đất tại hai khu vực mới, doanh thu từ hai dự án tiếp theo được dự báo đạt **1,500–2,100 tỷ đồng**. Ở mảng bất động sản khu công nghiệp (BĐSKCN), THG đang phát triển hai cụm công nghiệp (CCN) Gia Thuận 1 và 2 với tổng diện tích 100 ha. Cả hai cụm có thể mở rộng thêm 25 ha nếu đạt tỷ lệ lấp đầy từ 60%. Giá thuê hiện tại tại khu vực dao động 90–100 USD/m²/chu kỳ và được dự báo tiếp tục tăng nhờ nhu cầu tiếp cận thị trường Tây Nam Bộ. Với giả định lấp đầy 90% cho toàn bộ diện tích, bao gồm phần mở rộng, doanh thu từ mảng này có thể đạt **2,400–2,700 tỷ đồng**. Như vậy, nếu toàn bộ các dự án được triển khai đúng tiến độ trong vòng 5 năm tới, tổng lợi nhuận ròng từ các dự án hiện hữu có thể đạt khoảng **900 tỷ đồng** (Bảng 1).

Mảng	Dự án	Quy mô (ha)	Tiến độ	Doanh thu dự kiến (tỷ đồng)	Ghi chú
BDS dân cư	Dự án đường D7 (TP. Mỹ Tho)	6.15	Đang bàn giao	774	Cho phần còn lại chưa hạch toán khoảng 90% dự án.
	Dự án đường D4 (TX. Cái Lậy)	18.3	Đang thực hiện GPMB	850	Ước tính dựa trên tương quan quy mô và mặt bằng giá đất tại khu vực so với dự án D7.
	Dự án đường Vàng dài phía Đông (TP. Gò Công)	10.9	Đang hoàn thiện thiết kế	1,000	
BDS công nghiệp	Dự án CCN Gia Thuận 1	50	Hoàn thành	380	Cho phần còn lại khoảng 40% diện tích thương mại, ước tính dựa trên mức giá 95 USD/m²/chu kỳ.
	Dự án CCN Gia Thuận 1 (mở rộng)	25	Đủ điều kiện, đang xin chủ trương	475	
	Dự án CCN Gia Thuận 2	50	Đang thi công	950	Ước tính dựa trên mức giá 95 USD/m²/chu kỳ, diện tích thương mại chiếm 80% quy mô dự án theo tỷ lệ tại CCN Gia Thuận 1.
	Dự án CCN Gia Thuận 2 (mở rộng)	25	Kế hoạch	475	
Tổng doanh thu dự kiến				4,646	Tổng doanh thu các dự án.
Lợi nhuận gộp dự kiến				2,091	Biên lợi nhuận gộp khoảng 45% theo dữ liệu lịch sử.
Lợi nhuận ròng dự kiến				929	Biên lợi nhuận ròng khoảng 20% theo dữ liệu lịch sử kết hợp với ước tính của chúng tôi.

Bảng 1: Ước tính doanh thu và lợi nhuận từ các dự án BĐS của THG.

Quan trọng hơn, quy hoạch tỉnh Tiền Giang đến năm 2030 đặt **mục tiêu phát triển 30 CCN** với tổng diện tích 1,500 ha, trong khi hiện **chỉ có 8 CCN** đang hoạt động. Bên cạnh đó, kế hoạch sáp nhập với tỉnh Đồng Tháp giúp mở rộng không gian phát triển, tạo điều kiện để THG có thể **tham gia thêm 2–3 CCN mới**. Một lợi thế đáng kể là mô hình CCN có thủ tục pháp lý đơn giản và yêu cầu đầu tư hạ tầng thấp hơn so với KCN, phù hợp với năng lực triển khai hiện tại của THG và hạn chế áp lực vốn.

LUẬN ĐIỂM 2 - “Bùng nổ từ bê tông”

Trong năm 2024, doanh thu mảng bê tông tăng gần 19%. Bước sang Q1/2025, mảng này tiếp tục tăng trưởng mạnh với doanh thu **tăng 64%**, mở ra triển vọng một năm bùng nổ. Đà tăng được củng cố bởi dòng vốn đầu tư đồng thời đến từ khu vực công và tư tại địa bàn trọng điểm–tỉnh Tiền Giang. Trong 4 tháng đầu năm 2025, giải ngân đầu tư công của tỉnh nhanh **gấp 1.6 lần** so với mức trung bình cả nước. Vốn đầu tư doanh nghiệp trong kỳ cũng **tăng 2.1 lần** so với năm trước.

Với cả hai trạm bê tông hiện tại đã hoạt động hết công suất, THG lên kế hoạch đầu tư trạm thứ ba, quy mô khoảng 15–20 triệu USD (375–500 tỷ đồng). Tính đến cuối năm 2024, tổng tài sản bộ phận bê tông đạt khoảng 590 tỷ đồng. Dựa trên quy mô đầu tư, nhà máy mới dự kiến nâng công suất mảng bê tông **thêm 65–85%** so với hiện tại. Theo đó, doanh thu mảng bê tông có thể đạt mức **2,200–2,500 tỷ đồng trong 3–5 năm tới**, tùy theo tiến độ triển khai, chưa bao gồm các nâng cấp khác tại cơ sở hiện hữu. Biên lợi nhuận gộp mảng này hiện đạt khoảng 22% và lợi nhuận ròng có thể đạt **150–180 tỷ đồng mỗi năm** sau khi hoàn thành trạm bê tông thứ 3.

LUẬN ĐIỂM 3 - “Ấn số từ mảng thi công”

Mảng thi công xây dựng đóng góp khoảng **10–15% doanh thu** THG, hiện được xem là mảng bổ trợ thay vì trọng tâm chiến lược, với biên lợi nhuận gộp duy trì quanh mức 7%. Trong quá khứ, công ty thường xuyên trúng thầu các công trình quy mô nhỏ tại địa phương như cầu Nguyễn Trọng Dân (17 tỷ), quảng trường trung tâm tỉnh (56 tỷ), xử lý sạt lở sông Cái Bè (58 tỷ), khu tái định cư cầu Rạch Miếu 2 (102 tỷ), đường tỉnh 864 (327 tỷ) và công trình kiểm soát nước kênh Nguyễn Tấn Thành (461 tỷ).

Năng lực đấu thầu địa phương của THG cho thấy tiềm năng tham gia các gói thầu thành phần nhỏ và vừa trong loạt dự án quy mô lớn sắp triển khai tại Tiền Giang và Đồng Tháp như đường tỉnh 877C (3,550 tỷ), trục giao thông TP. Hồ Chí Minh– Long An – Tiền Giang qua quốc lộ 50B (4,279 tỷ), tuyến ven biển phía Nam (5,591 tỷ), cao tốc An Hữu – Cao Lãnh (9,500 tỷ), và mở rộng cao tốc TP.HCM – Mỹ Thuận (39,800 tỷ). Dù chưa rõ khả năng trúng thầu cụ thể, công ty vẫn **có nhiều cơ hội hưởng lợi trực tiếp lẫn gián tiếp** từ làn sóng đầu tư hạ tầng tại khu vực.

PHÂN TÍCH ĐỊNH GIÁ

Theo quan điểm của chúng tôi, phương pháp so sánh tương đương không phù hợp để đánh giá giá trị hợp lý của THG trong giai đoạn này do (1) công ty có ROE vượt trội so với hầu hết các đơn vị cùng ngành và (2) công ty đã bước vào giai đoạn phát triển mới nên dữ liệu trung bình quá khứ không còn phù hợp. Vì vậy, chúng tôi định giá THG bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền từng phần.

Mảng/Dự án	2025	2026	2027	2028	2029	Ghi chú
Bê tông	1,600	1,680	1,920	2,150	2,440	Giá định trạm bê tông thứ 3 hoàn thành đầu năm 2027.
Dự án đường D7 TP. Mỹ Tho	602	172	0	0	0	Bàn giao 70% trong năm nay, 20% còn lại trong năm 2026.
Dự án đường D4 (TX. Cái Lậy)	0	0	340	340	170	Hoàn thành đầu năm 2027, bàn giao 2027-2029 (40%-40%-20%).
Dự án đường Vàng đai phía Đông (TP. Gò Công)	0	0	0	0	500	Hoàn thành đầu năm 2029, bàn giao 2029-2030 (50%-50%).
Dự án CCN Gia Thuận 1	152	38	0	0	0	Cho thuê thêm 40% trong năm nay, 10% trong năm 2026.
Dự án CCN Gia Thuận 1 (mở rộng)	0	0	0	238	190	Hoàn thành đầu năm 2028, cho thuê hết trong 2028-2029 (50%-40%).
Dự án CCN Gia Thuận 2	95	475	285	0	0	Hoàn thành trong năm 2026, cho thuê hết trong 2025-2027 (10%-50%-30%).
Dự án CCN Gia Thuận 2 (mở rộng)	0	0	0	0	190	Hoàn thành trong năm 2029, cho thuê hết trong 2029-2030 (40%-50%).
Thi công xây dựng	250	260	270	281	292	Không đặt giá định tăng trưởng, chỉ điều chỉnh 4%/năm như phần bù làm phát.
Tổng doanh thu	2,699	2,625	2,815	3,009	3,782	Tổng doanh thu từ các mảng/dự án.
Lợi nhuận sau thuế dự kiến	289	262	268	275	390	Theo biên lợi nhuận trung bình của các mảng hiện tại.
Giá trị cuối theo Gordon Growth Model	3,642					Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn bằng tăng trưởng dài hạn của Việt Nam theo IMF là 3%.
Chi phí vốn bình quân (WACC)	10.72%					Giá sử cấu trúc vốn không đổi so với thời điểm Q1/2025.
Giá trị doanh nghiệp theo DCF (EV)	2,951					Giá sử dòng tiền tự do bằng 70% LNST (tham khảo quá khứ và có điều chỉnh cho chu kỳ kinh doanh).
Giá trị nợ vay	485					Theo báo cáo tài chính quý 1.
Tiền và tương đương tiền	205					
Giá trị hợp lý						85,329 VND/cp

Bảng 2: Định giá cổ phiếu THG theo phương pháp chiết khấu dòng tiền từng phần, số liệu không chú thích thêm có đơn vị là tỷ đồng.

Phân tích rủi ro



RỦI RO 1 - Tăng giá nguyên liệu đầu vào (Cao)

Xi măng và đá dăm chiếm **60-75% giá vốn bê tông**, trong đó đá 1x2 và đá mi-hai loại THG sử dụng nhiều nhất-đã **tăng giá lần lượt 60% và 10%** từ đầu năm 2024. Nếu không có điều tiết, xu hướng tăng có thể tiếp tục do nhu cầu cho các dự án trọng điểm. Chúng tôi đánh giá rủi ro giá nguyên vật liệu ở mức trung bình đối với mảng bê tông, do công ty có khả năng điều chỉnh giá bán để bù đắp chi phí. Tuy nhiên, biên độ điều chỉnh bị giới hạn bởi cấu trúc cạnh tranh tương đối gay gắt của ngành. Ngoài ra, đà tăng giá vật liệu xây dựng cũng có thể ảnh hưởng đến giá vốn tại các dự án BĐS, dù mức độ tác động tương đối thấp.



RỦI RO 2 - Chu kỳ tiền rẻ kết thúc sớm (Trung bình)

Từ năm 2023, THG duy trì chiến lược đầu tư với quy mô vượt xa dòng tiền từ hoạt động kinh doanh. Song song, chính sách cổ tức tiền mặt vẫn được giữ nguyên, dẫn đến khả năng cao phải huy động vốn vay để đảm bảo nhu cầu đầu tư. Trong Quý 1/2025, **chi phí lãi vay tăng 73%** dù một bằng lãi suất vẫn ở mức thấp. Khi chu kỳ tiền rẻ kết thúc, lãi suất thị trường có thể tăng thêm 1-2%, trong khi chính sách tín dụng từ nhà cung cấp nhiều khả năng sẽ thắt chặt. Ngoài ra, vấn đề này nếu xảy ra cũng sẽ tác động đáng kể đến tiến độ bán hàng ở các dự án BĐS của THG. Diễn biến này tạo áp lực lên kế hoạch đầu tư, đòi hỏi năng lực điều phối vốn linh hoạt và thận trọng từ phía doanh nghiệp.



RỦI RO 3 - Gián đoạn thủ tục pháp lý (Thấp)

Hầu hết các quy hoạch địa phương hiện hành **chưa phản ánh chủ trương sáp nhập các tỉnh**. Do đó, việc sáp nhập với Đồng Tháp có thể dẫn đến điều chỉnh một số định hướng phát triển trung và dài hạn, đặc biệt trong quy hoạch cụm công nghiệp. Ngoài ra, thủ tục hành chính có thể tạm thời chậm lại do quá trình tái cơ cấu bộ máy. Tuy nhiên, rủi ro này được đánh giá là thấp.

KẾT LUẬN

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu THG với **giá mục tiêu 85,300 VND, tiềm năng tăng giá 59.14%** so với giá đóng cửa ngày 19/6/2025. Tuy nhiên, cần đặc biệt lưu ý rủi ro tăng giá nguyên liệu đầu vào có thể tác động đến tất cả các Luận điểm đầu tư của chúng tôi.

KHUYẾN CÁO VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

- Báo cáo này được chuẩn bị và phát hành bởi AWM Fund, dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy tại thời điểm công bố. AWM Fund không chịu trách nhiệm về độ chính xác tuyệt đối của những thông tin này.
- Những quan điểm, dự báo và ước tính được trình bày trong báo cáo phản ánh ý kiến của tác giả vào thời điểm phát hành và không nhất thiết thể hiện quan điểm chính thức của AWM Fund. Các quan điểm này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.
- Báo cáo này nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của AWM Fund. Nội dung không mang tính chất khuyến nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập. Nhà đầu tư nên đưa ra quyết định dựa trên sự tư vấn độc lập phù hợp với tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư của riêng mình.
- Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành hoặc phân phối vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản từ AWM Fund. Nếu sử dụng thông tin trong báo cáo, vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn.

OUR SERVICE

ẤN BẢN ĐẦU TƯ HÀNG KỲ

Ấn bản đầu tư gồm danh mục đầu tư chọn lọc kèm khuyến nghị real-time hàng quý.

Tham khảo ngay:

<https://www.awmfund.vn/publication>



RS RATING - ĐẦU CƠ TOÀN DIỆN

Hệ thống Trading “tìm” ra TOP cổ phiếu có sức mạnh giá mạnh, điểm mua sớm hiệu quả so với thị trường

Tham khảo ngay:

<https://www.awmfund.vn/rs-rating-service>



DỊCH VỤ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Sử dụng Công cụ đầu tư độc quyền truy tìm cổ phiếu dẫn đầu và toàn bộ Ấn phẩm đầu tư AWMFUND.

Tham khảo ngay:

<https://www.awmfund.vn/investment-consulting>



QUẢN LÝ DANH MỤC ĐẦU TƯ

Dịch vụ dành cho NĐT bận rộn đang tìm kiếm đơn vị quản lý danh mục chuyên nghiệp hiệu suất cao.

Tham khảo ngay:

<https://www.awmfund.vn/investment-trust>



CỘNG TÁC VIÊN CHỨNG KHOÁN DNSE

Trở thành Cộng tác viên Môi giới chứng khoán và gia tăng thu nhập không giới hạn cùng CTCK DNSE.

Tham khảo ngay:

<https://www.awmfund.vn/recruitment>



DỊCH VỤ HIGH MARGIN DEAL

Sử dụng margin deal với tỷ lệ vay cao cho rõ cổ phiếu theo nhu cầu nhà đầu tư.

Tham khảo ngay:

<https://www.awmfund.vn/high-margin>

