



NGÀNH XÂY DỰNG

Ngành và nhóm cổ phiếu khuyến nghị năm 2025

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Điện thoại: 024 3926 0099

Email: csi.research@vncsi.com.vn

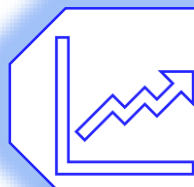
Website: vncsi.com.vn

MỤC LỤC



01

TỔNG QUAN NGÀNH XÂY DỰNG



02

**TIỀM NĂNG VÀ TRIỂN VỌNG
TĂNG TRƯỞNG**



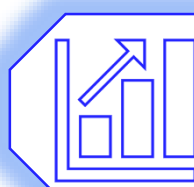
03

ĐÁNH GIÁ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH



04

**SƠ SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP
TRONG NGÀNH**



05

**CÁC DỰ ÁN TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG
TRƯỞNG CHÍNH**



06

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

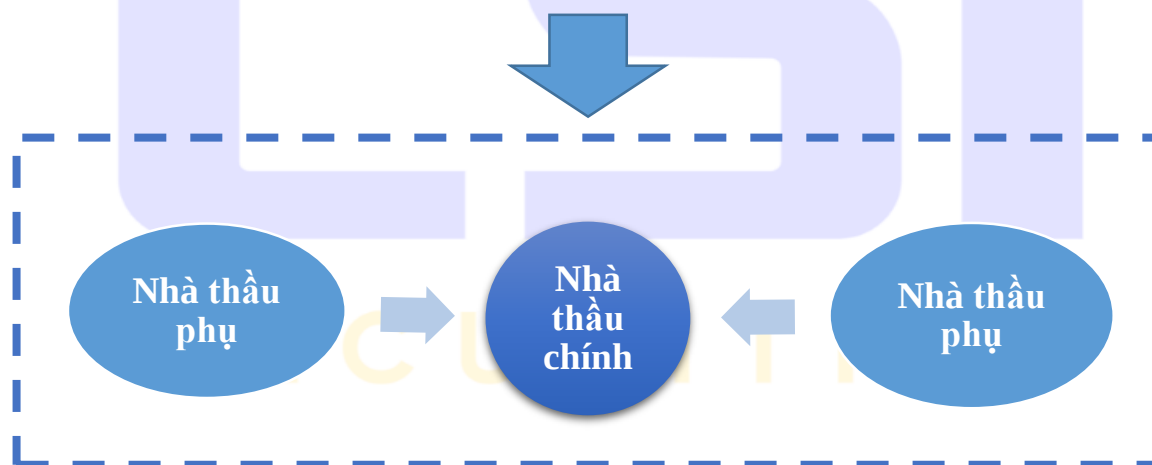
TỔNG QUAN NGÀNH XÂY DỰNG

Phần lớn các doanh nghiệp xây dựng niêm yết trên sàn hoạt động trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ tổng thầu/ thầu chính cho các dự án, gói thầu với chức năng:

- (1) Trực tiếp tham gia thi công;
- (2) Thiết lập chuỗi cung ứng nguyên vật liệu, quản lý thi công các nhà thầu phụ/ đội thi công nhỏ lẻ trong việc thực hiện dự án.



Nguyên vật liệu, thiết bị xây dựng



Công trình



NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

TỔNG QUAN NGÀNH XÂY DỰNG

Có sự khác biệt tương đối giữa các nhóm doanh nghiệp theo loại hình công trình:

	XÂY DỰNG DÂN DỤNG (CTD, HBC, PHC, Ricons,...)	XÂY DỰNG HẠ TẦNG (CII, HHV, VCG, C4G, FCN, C47...)	XÂY DỰNG CÔNG NGHIỆP (FCN, VIC, CTI, HTN, PC1, Sumitech, Icons,...)
CÔNG TRÌNH	Chung cư, khu đô thị, tòa văn phòng, trung tâm thương mại	Cao tốc, sân bay, đường quốc lộ, cầu	Nhà máy, nhà xưởng, kho bãi
VẬT LIỆU CHỦ YẾU	Thép, xi măng, bê tông, nhựa,... (thường được cung cấp bởi các đại lý phân phối)	Đất đắp, cát vàng, đá dăm,... (thường phụ thuộc bởi các nhà cung cấp địa phương có quy mô nhỏ)	Thép, tôn, bê tông, nhựa,... (thường được cung cấp bởi các đại lý phân phối)
KHÁCH HÀNG	Chủ đầu tư bất động sản	Cơ quan nhà nước, chủ đầu tư dự án PPP	Doanh nghiệp sản xuất (trong nước và FDI)

Khi thực hiện thi công, các nhà thầu xây dựng sẽ được nhận dòng tiền từ chủ đầu tư dự án:

- (1) Tiền tạm ứng cho nhà thầu trước khi bắt đầu thi công dự án;
- (2) Thanh toán theo tiến độ công trình dựa trên kết quả nghiệm thu khối lượng đã hoàn thành.

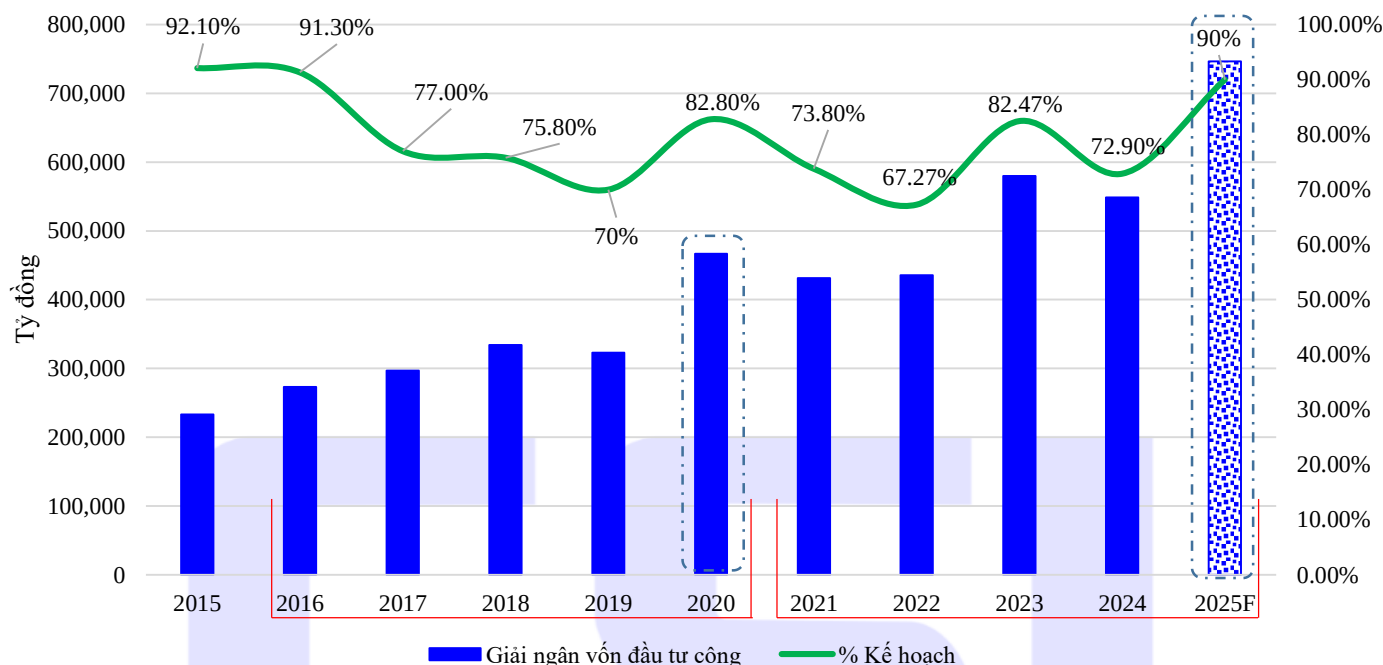
Tuy vậy, trên thực tế các doanh nghiệp tổng thầu thường đối mặt với rủi ro thâm hụt dòng tiền và phải dựa vào nguồn vốn tín dụng cho việc thi công dự án do:

- Các chi phí xây dựng (lương công nhân, xăng dầu, các vật liệu không thông qua đại lý phân phối lớn) thường phải thanh toán khá sớm.
- Dòng tiền thanh toán từ chủ đầu tư thường chậm do: (1) Chậm tiến độ nghiệm thu; (2) Các chủ đầu tư bất động sản chưa có nguồn tiền lớn khi dự án chưa mở bán.
- Các nhà thầu phụ/ đội thi công thường có quy mô bé và khó tiếp cận nguồn vốn tín dụng, do đó đẩy áp lực thâm hụt dòng tiền và vay nợ về các tổng thầu.

TIỀM NĂNG VÀ TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

Giải ngân vốn đầu tư công lập kỷ lục về tăng trưởng và tỷ lệ thực hiện

Giải ngân vốn đầu tư công giai đoạn 2015 - 2025



Nguồn: FiinProX, CSI Research

CSI nhận định giá trị giải ngân vốn đầu tư công năm 2025 sẽ tăng trưởng mạnh mẽ, dự kiến đạt khoảng 90% kế hoạch – mức cao nhất trong giai đoạn 2021–2025.

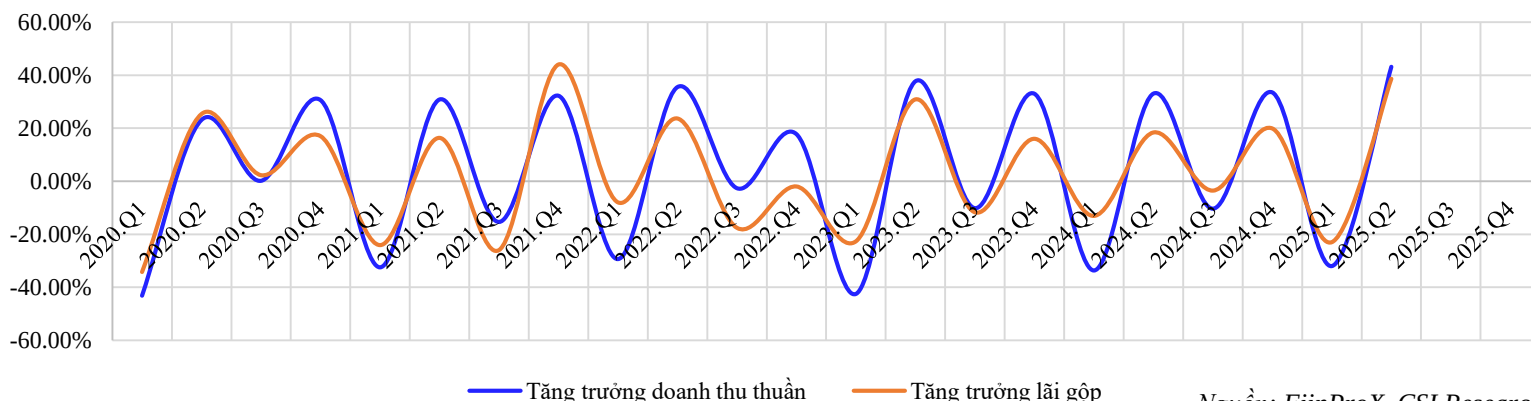
Nguyên nhân xuất phát từ nhiều yếu tố thuận lợi:

- ✓ **Năm bản lề của chu kỳ đầu tư công:** 2025 là năm cuối cùng của kế hoạch đầu tư công trung hạn 2021–2025. Theo thông lệ, giai đoạn này thường ghi nhận mức giải ngân tăng vọt nhằm hoàn thành các dự án trọng điểm và mục tiêu chiến lược.
 - ✓ **Chính sách mở rộng quy mô vốn:** Theo Nghị quyết 192/2025/QH15, Quốc hội đã thông qua việc nâng tỷ trọng vốn đầu tư công từ 6% GDP lên 7% GDP, tương đương khoảng 36 tỷ USD, tăng 40% so với năm 2024. Điều này củng cố vai trò của đầu tư công như **động lực chủ chốt thúc đẩy tăng trưởng kinh tế**, tạo hiệu ứng lan tỏa mạnh tới các ngành xây dựng, vật liệu, logistics và công nghiệp phụ trợ.
 - ✓ **Nâng cấp hạ tầng chiến lược:** Giai đoạn 2025–2030, Chính phủ ưu tiên hoàn thiện các dự án hạ tầng then chốt như đường sắt cao tốc Bắc – Nam, sân bay quốc tế Long Thành, cảng biển Cần Giờ..., góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh và thu hút vốn FDI.
 - ✓ **Quyết liệt trong điều hành và giám sát:** Chính phủ áp dụng biện pháp công khai tiến độ giải ngân hàng tháng trên Cổng Thông tin điện tử Chính phủ, nâng cao trách nhiệm giải trình của các bộ, ngành và địa phương, đồng thời rà soát chặt chẽ cơ chế đầu tư để tối ưu hiệu quả sử dụng vốn.
 - ✓ **Tác động lan tỏa đến khu vực tư nhân:** Việc thúc đẩy trở lại hình thức hợp đồng BT, (1) Nâng tỷ lệ vốn ngân sách tham gia vào các dự án PPP lên đến 50% giá trị đầu tư, thậm chí 70% với dự án đặc thù; (2) Hỗ trợ đền bù vốn trực tiếp với các dự án BOT vỡ phương án tài chính.
- Với tổng hòa các yếu tố trên, CSI kỳ vọng giải ngân vốn đầu tư công năm 2025 không chỉ đạt mục tiêu đề ra mà còn đóng vai trò như “cú hích” lớn cho nền kinh tế, mở rộng dư địa tăng trưởng cho nhiều ngành trọng điểm.

TIỀM NĂNG VÀ TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

Chuẩn bị bước vào giai đoạn Xây dựng bùng nổ

Chu kỳ tăng trưởng của ngành Xây dựng



Nguồn: FiinProX, CSI Research

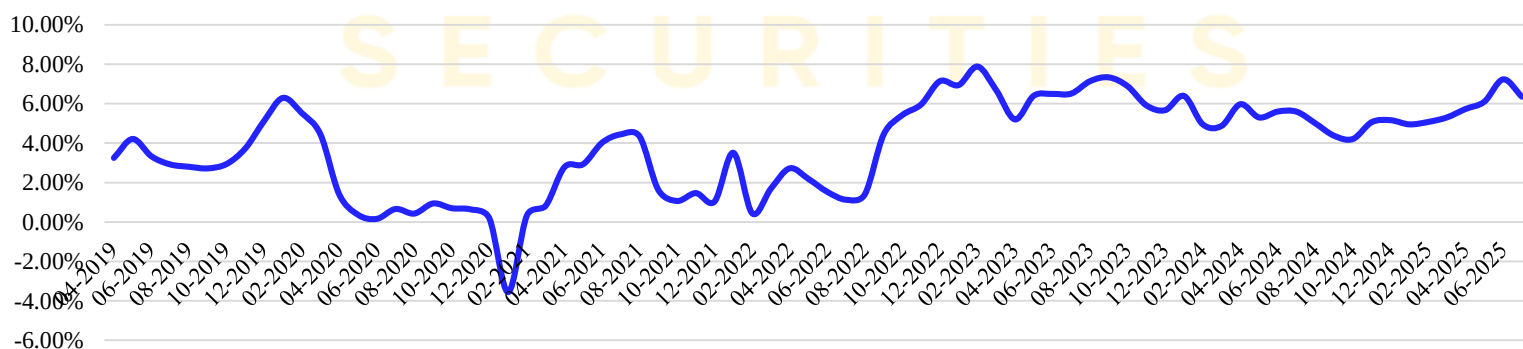
Ngành Xây dựng có tính chu kỳ rõ rệt, với biên độ dao động tăng trưởng doanh thu thuần và lãi gộp khá lớn, thường xen kẽ các quý tăng mạnh (Q2 và Q4) và giảm sâu (Q1 và Q3).

Giai đoạn 2025.Q2 tăng trưởng bùng nổ sau quý giảm sâu 2025.Q1, hàm ý khả năng bước vào **chu kỳ phục hồi mạnh** của ngành.

Đáng chú ý, các doanh nghiệp đầu ngành như **Coteccons (CTD)** hay **Hòa Bình (HBC)** đã chủ động tái cấu trúc bảng cân đối kế toán từ 2022–2023, giúp duy trì tăng trưởng vốn chủ và hạn chế rủi ro đòn bẩy trong giai đoạn thị trường bất động sản trầm lắng. Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần (QoQ) đang cho thấy tín hiệu phục hồi nhẹ sau khi chạm đáy Quý I năm 2023 (âm hơn 40%). Đến năm 2024–2025, mức tăng trưởng này có phần đáy sau cao hơn đáy cũ, cho thấy các dự án xây dựng đã bắt đầu khởi động trở lại, đặc biệt ở khu vực công và xây dựng công nghiệp.

CSI đánh giá Giai đoạn 2025, doanh nghiệp ngành xây dựng đang bước vào pha “tăng trưởng” – thận trọng về vốn nhưng bắt đầu phục hồi doanh thu, tạo tiền đề cho tăng trưởng bền vững trong 2025–2026.

Chỉ số giá Nhà ở và VLXD (MoM)



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Diễn biến chỉ số CPI nhóm Nhà ở và VLXD – đại diện cho biến động chi phí đầu vào ngành xây dựng – đã khá ổn định quanh mức 4–7% trong suốt giai đoạn 2023–2025. Mặt bằng giá thép, xi măng, nhựa, nhân công... không còn tăng sốc như năm 2022–2023, tạo điều kiện thuận lợi cho việc hoạch định ngân sách và ký hợp đồng trọn gói.

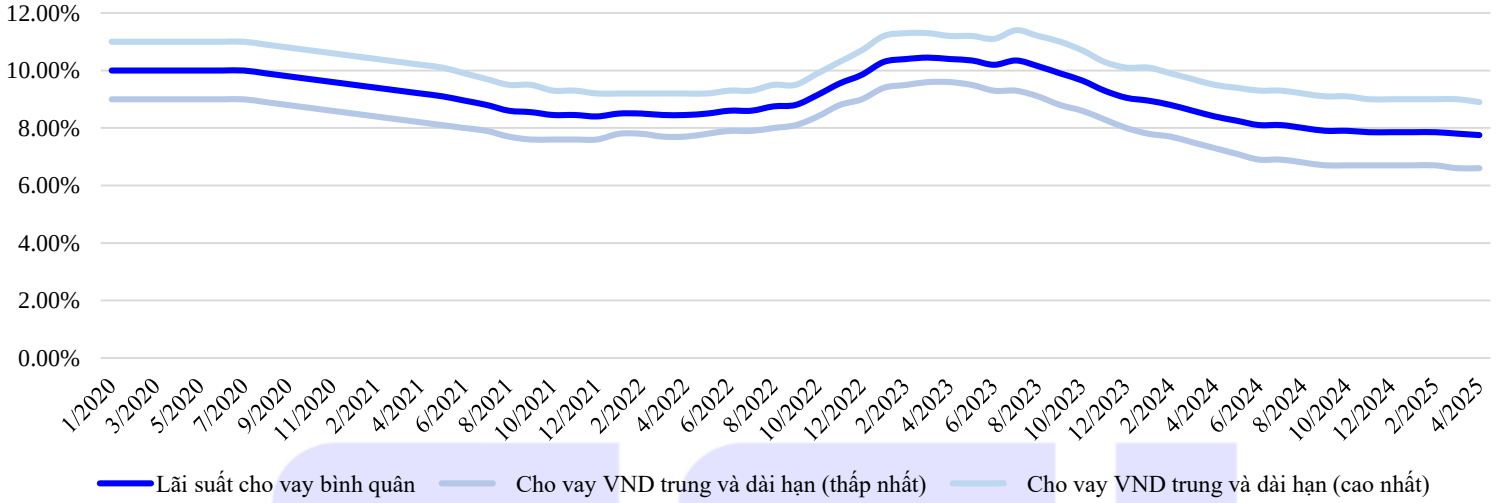
Điều này là lợi thế lớn cho các **tổng thầu xây dựng có năng lực quản lý chuỗi cung ứng và kiểm soát chi phí tốt**, như **Fecon (FCN)** và **HHV (CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả)**. Cả hai doanh nghiệp này đều tập trung vào các dự án hạ tầng được đầu tư công – nơi mà mặt bằng giá được quản lý tốt hơn so với khu vực tư nhân. Bên cạnh đó, việc CPI duy trì ở mức hợp lý giúp **tỷ lệ Capex/Doanh thu của ngành bắt tăng trở lại trong năm 2025**, từ 4.38% lên 5.03%, cho thấy doanh nghiệp đã sẵn sàng mở rộng công suất để đáp ứng kỳ vọng giải ngân đầu tư công tăng mạnh trong trung hạn.

CSI đánh giá CPI xây dựng đã qua thời kỳ đỉnh, giúp ổn định biên lợi nhuận, nhưng chưa hoàn toàn loại bỏ rủi ro. Việc dự báo và quản trị giá nguyên vật liệu là yếu tố then chốt trong khả năng sinh lời giai đoạn tới.

TIỀM NĂNG VÀ TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

Dòng tiền rẻ tiếp tục được duy trì

Lãi suất cho vay trung và dài hạn



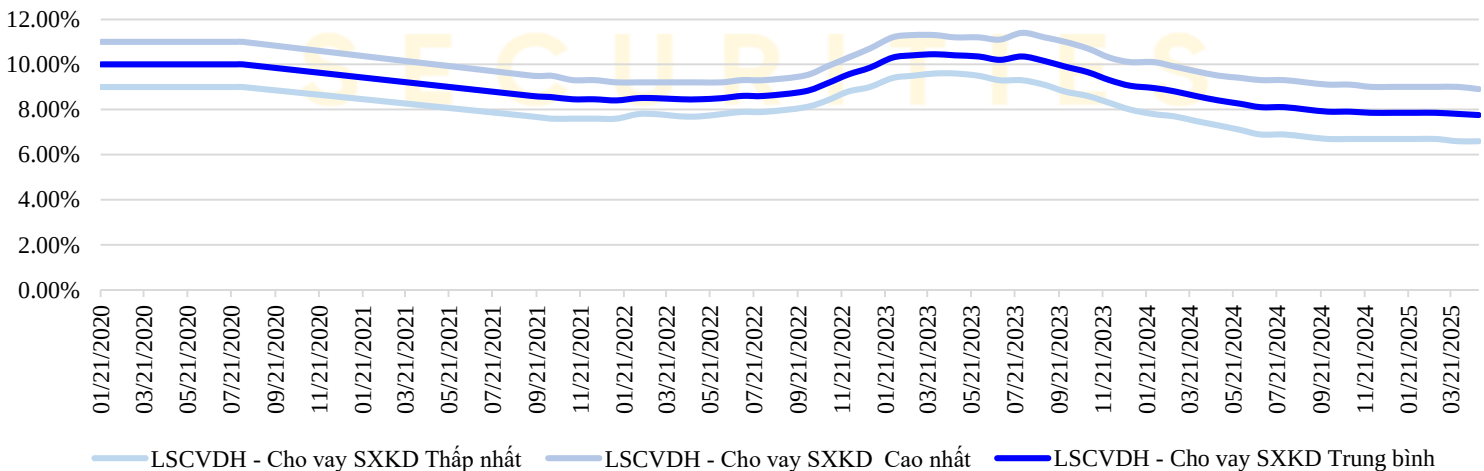
Nguồn: FiinProX, CSI Research

Mặt bằng lãi suất trung và dài hạn đang hạ nhiệt

Dữ liệu từ biểu đồ lãi suất trung và dài hạn cho thấy xu hướng giảm rõ rệt kể từ cuối năm 2023, sau khi đạt đỉnh quanh 10.5%. Tính đến quý II/2025, lãi suất trung bình đã hạ xuống mức khoảng 7.8%, thấp hơn cả vùng đáy giai đoạn 2021 (8.4%). Đặc biệt, biên độ dao động giữa mức cao nhất và thấp nhất cũng đang thu hẹp, phản ánh xu hướng ổn định của mặt bằng chi phí vốn trong hệ thống ngân hàng.

Trong bối cảnh Chính phủ duy trì định hướng nới lỏng tiền tệ và ưu tiên hỗ trợ tăng trưởng, xu hướng này được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì trong trung hạn. Điều này mang lại lợi thế rõ rệt cho các ngành thâm dụng vốn như xây dựng, hạ tầng và bất động sản.

Lãi suất cho vay SXKD của big4



Nguồn: FiinProX, CSI Research

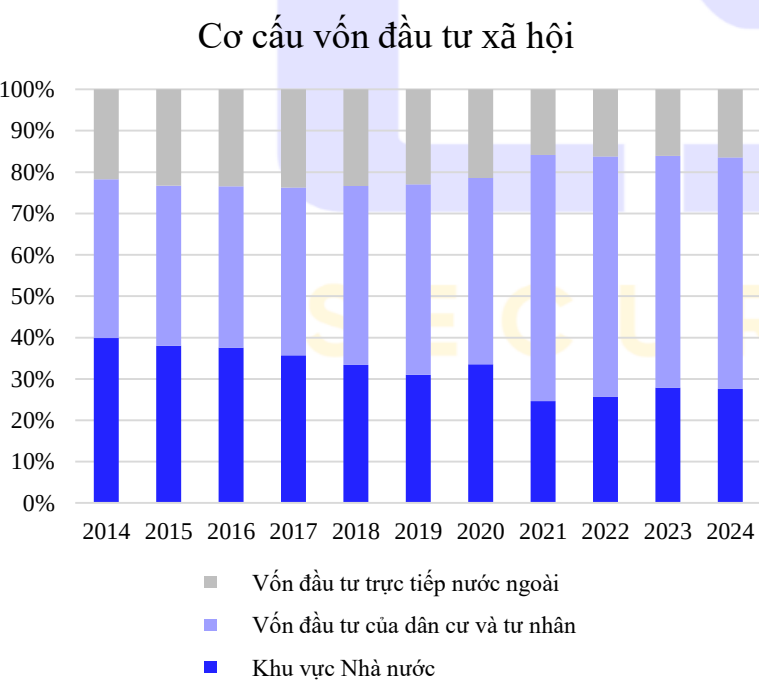
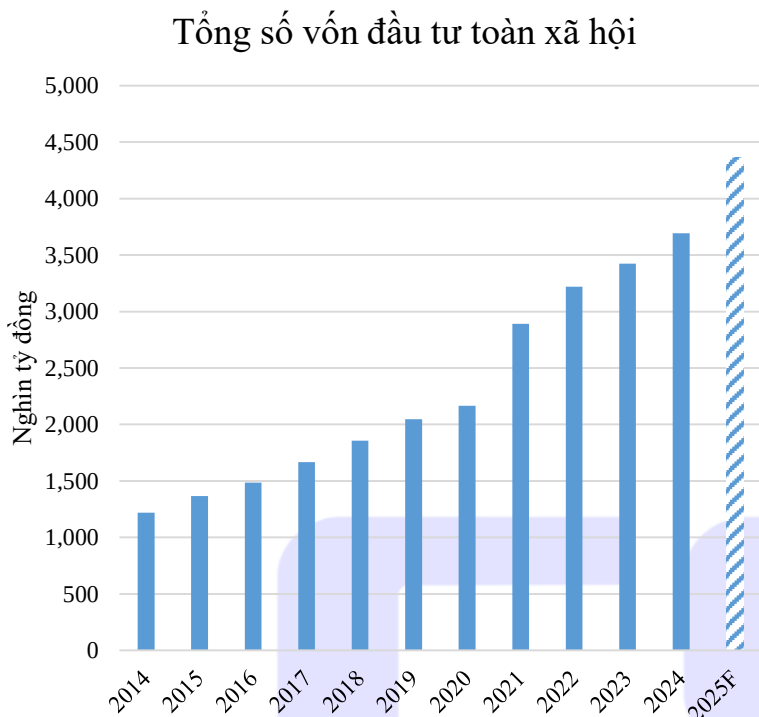
Chi phí vốn giảm – Cú hích cho đầu tư công và dòng tiền doanh nghiệp

Biểu đồ lãi suất cho vay sản xuất kinh doanh dài hạn từ nhóm Big 4 ngân hàng (Vietcombank, BIDV, VietinBank, Agribank) cũng ghi nhận xu hướng giảm tương tự. Đây là nhóm ngân hàng chủ lực cấp tín dụng cho khối đầu tư công và các chủ đầu tư lớn trong nước. Việc chi phí vay giảm giúp cải thiện năng lực tài chính của chủ đầu tư, qua đó thúc đẩy tiến độ giải ngân và khối lượng công việc luân chuyển đến nhà thầu.

Trong ngành xây dựng, các doanh nghiệp có tỷ lệ đòn bẩy cao sẽ trực tiếp hưởng lợi khi chi phí lãi vay giảm, từ đó cải thiện biên lợi nhuận. Đồng thời, các doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh, ít sử dụng nợ vay cũng được hưởng lợi gián tiếp thông qua môi trường cạnh tranh tích cực hơn và dòng tiền khách hàng được cải thiện.

TIỀM NĂNG VÀ TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

Tổng vốn đầu tư dự kiến lập kỷ lục tăng trưởng 2025



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Tổng vốn đầu tư toàn xã hội duy trì xu hướng tăng trưởng ấn tượng

Tổng vốn đầu tư toàn xã hội liên tục tăng trưởng trong suốt giai đoạn 2014–2024, từ mức 1.2 triệu tỷ đồng (2014) lên gần 3.7 triệu tỷ đồng (2024), tương đương **tăng trưởng kép (CAGR) khoảng 11.5%/năm**. Giai đoạn 2021–2024 ghi nhận tốc độ tăng mạnh, đặc biệt nhờ chính sách tài khóa mở rộng và nhu cầu đầu tư công hậu COVID-19.

Bước sang năm 2025, tổng vốn đầu tư toàn xã hội được kỳ vọng sẽ vượt **4 triệu tỷ đồng**, nhờ các yếu tố sau:

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 30/6/2025 đạt 21.52 tỷ USD, tăng 32.6% so với cùng kỳ năm trước.

Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội quý II/2025 theo giá hiện hành ước đạt 921.5 nghìn tỷ đồng, tăng 10.5% so với cùng kỳ năm trước. Ước tính sáu tháng đầu năm 2025, vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội theo giá hiện hành ước đạt 1,591.9 nghìn tỷ đồng, tăng 9.8% so với cùng kỳ năm trước.

Chính sách đẩy mạnh đầu tư công trước thềm Đại hội XIII (2026), đặc biệt là các dự án trọng điểm như cao tốc Bắc – Nam, sân bay Long Thành, các tuyến đường vành đai tại TP.HCM và Hà Nội.

Dòng vốn FDI duy trì tích cực trong bối cảnh xu hướng "China +1" tiếp diễn, thúc đẩy đầu tư vào khu công nghiệp, kho vận, sản xuất công nghệ cao – tạo dư địa lớn cho phân khúc xây dựng công nghiệp.

Khu vực tư nhân tăng tốc đầu tư trở lại khi lãi suất dần ổn định ở vùng thấp, thị trường bất động sản có dấu hiệu hồi phục và dòng vốn tín dụng được khơi thông.

Dự báo trung hạn (2025–2027), vốn đầu tư toàn xã hội có thể tiếp tục duy trì tăng trưởng **8–10%/năm**, với động lực lan tỏa đều ở cả ba khu vực: nhà nước, tư nhân và FDI.

Bước sang năm 2025 và giai đoạn trung hạn, vốn đầu tư toàn xã hội được dự báo tiếp tục mở rộng mạnh mẽ, tạo môi trường thuận lợi cho ngành xây dựng. Trong bối cảnh dòng vốn tư nhân và FDI giữ vai trò chủ đạo, các doanh nghiệp xây dựng có nền tảng tài chính vững, năng lực thi công tốt và chiến lược đa dạng hóa khách hàng – như CTD, FCN – được kỳ vọng sẽ tận dụng hiệu quả cơ hội này để tăng trưởng bền vững.

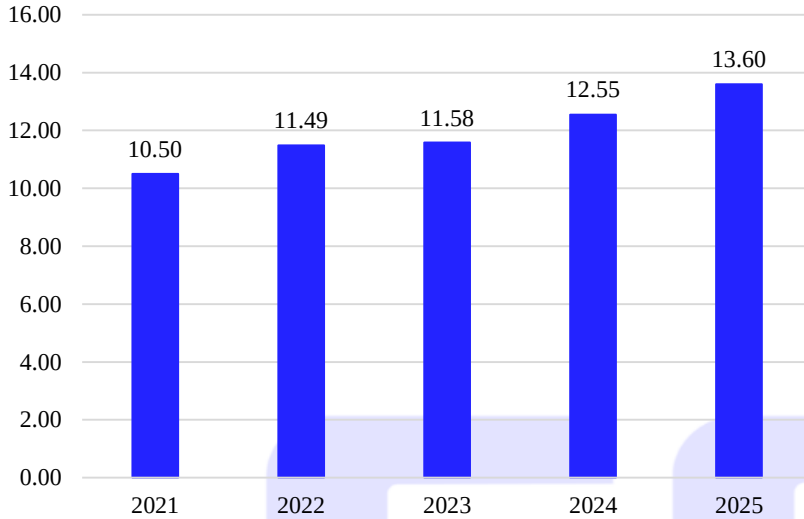
Cơ cấu vốn đầu tư: Khu vực tư nhân tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt

Theo xu hướng từ 2014 đến nay, khu vực tư nhân và dân cư đang ngày càng chiếm tỷ trọng cao trong tổng vốn đầu tư xã hội, dự kiến tiếp tục giữ vững mức **trên 56% vào năm 2025**. Sự chuyển dịch này thể hiện rõ định hướng giảm dần vai trò đầu tư trực tiếp của Nhà nước, tăng cường xã hội hóa nguồn vốn.

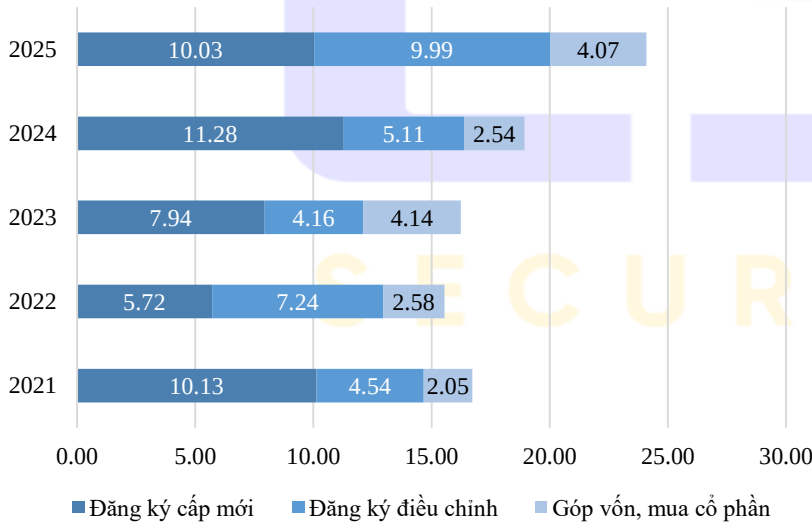
TIỀM NĂNG VÀ TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

FDI tiếp tục đà tăng kỷ lục

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 7 tháng các năm 2021-2025 (Tỷ USD)



Vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam 7 tháng các năm 2021-2025 (tỷ USD)



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Diễn biến cơ cấu vốn đăng ký theo hình thức (cấp mới, tăng vốn và góp vốn mua cổ phần)

• **Vốn đăng ký cấp mới** luôn chiếm tỷ trọng lớn và ổn định trong 7 tháng đầu năm, đặc biệt tăng mạnh vào năm 2023 và 2024, lần lượt đạt hơn 7.94 và 11.28 tỷ USD, cho thấy niềm tin vững chắc của nhà đầu tư nước ngoài vào môi trường đầu tư tại Việt Nam.

• **Vốn đăng ký tăng thêm** tăng mạnh trong giai đoạn 7 tháng đầu năm 2025, tăng mạnh đột biến so với các năm cùng tham chiếu (9.99 tỷ USD); phản ánh xu hướng nhà đầu tư hiện hữu đang tích cực mở rộng quy mô.

• **Góp vốn, mua cổ phần** có tính biến động trong khuôn khổ từ 2 đến 4 tỷ USD trong giai đoạn 7 tháng đầu năm, tuy nhiên vẫn là một kênh thu hút vốn quan trọng (4.07 tỷ USD chiếm 16.89%) trong 7 tháng đầu 2025.

Triển vọng đến cuối năm 2025:

Với nhiều chính sách ưu đãi đầu tư mới được Chính phủ thúc đẩy như cải thiện thủ tục hành chính, quy hoạch hạ tầng đồng bộ và chính sách thu hút dòng vốn xanh, dự kiến tổng vốn đăng ký cả năm 2025 sẽ phục hồi mạnh mẽ, vượt mốc 40 tỷ USD. Kênh **góp vốn, mua cổ phần** cũng được kỳ vọng sẽ tăng tốc trong 5 tháng cuối năm, nhờ làn sóng M&A trong lĩnh vực bán lẻ, tiêu dùng, logistics và sản xuất chế biến.

Vốn FDI thực hiện duy trì đà tăng và hướng tới kỷ lục mới trong năm 2025

Biểu đồ vốn FDI thực hiện 7 tháng đầu năm giai đoạn 2021–2025 cho thấy xu hướng tăng trưởng ổn định và tích cực. Dù gặp thách thức từ đại dịch trong giai đoạn 2020–2021, Việt Nam vẫn duy trì được mức vốn FDI thực hiện cao nhờ vào khả năng phục hồi kinh tế nhanh và môi trường đầu tư hấp dẫn. Đặc biệt, giai đoạn 2022–2024 chứng kiến sự bứt phá rõ rệt.

Dự kiến đến cuối năm 2025, Việt Nam có thể **lập kỷ lục mới với mức vốn FDI thực hiện chạm mốc 26–27 tỷ USD**, nhờ các động lực sau: Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 7 tháng đầu năm 2025 đạt 13.6 tỷ USD, tăng 8.4% so với cùng kỳ năm trước. Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của 7 tháng trong 5 năm qua.

Luật Đất đai sửa đổi (có hiệu lực từ 1/1/2025) giúp đơn giản hóa thủ tục giao đất, tạo điều kiện cho nhà đầu tư đẩy nhanh tiến độ dự án.

Xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu tiếp tục diễn ra mạnh mẽ, trong đó Việt Nam là điểm đến chiến lược của các tập đoàn công nghệ cao, điện tử, logistics từ Mỹ, EU, Nhật Bản, Hàn Quốc...

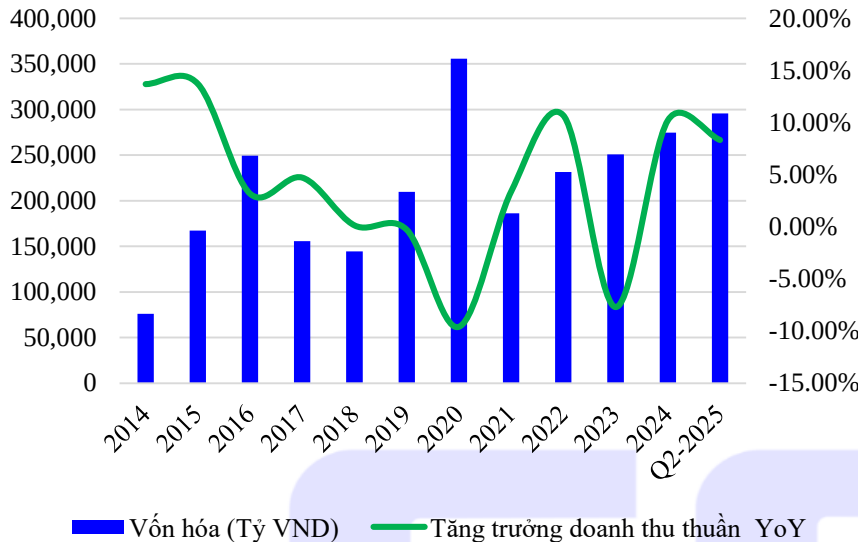
Chính sách thu hút FDI có chọn lọc hướng đến các lĩnh vực giá trị gia tăng cao, như sản xuất xanh, năng lượng sạch, thiết bị công nghệ cao – kéo theo nhu cầu lớn về xây dựng nhà xưởng tiêu chuẩn quốc tế và hạ tầng phụ trợ hiện đại.

Trong bối cảnh này, các doanh nghiệp xây dựng công nghiệp có năng lực như **CTD, FCN, HBC** sẽ là nhóm hưởng lợi trực tiếp từ làn sóng đầu tư mới. Đặc biệt, **CTD** hiện là nhà thầu của nhiều dự án lớn do các doanh nghiệp FDI triển khai tại các khu công nghiệp phía Nam và Bắc Bộ.

ĐÁNH GIÁ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Hiệu suất kinh doanh phục hồi tích cực

Tăng trưởng và quy mô



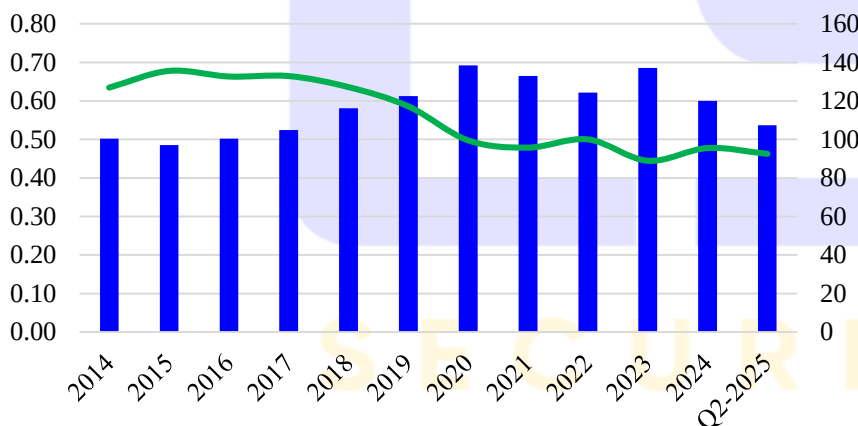
1) Tăng trưởng & quy mô

Định giá đi trước kết quả: Vốn hóa toàn ngành đạt đỉnh 2020 dù doanh thu YoY âm ~-9.6% → kỳ vọng “bùng nổ” (đầu tư công/giảm lãi suất) được phản ánh trước. Ngay sau đó 2021 vốn hóa giảm mạnh dù doanh thu quay lại tăng dương → pha “nén định giá”.

Pha phục hồi 2022–Q2/2025: Vốn hóa phục hồi đều (2022→Q2/2025) trong khi tăng trưởng doanh thu dao động mạnh (2022 dương ~10.7%, 2023 âm ~7.7%, 2024 dương ~10.2%, Q2/2025 dương ~8.3%).

⇒ Chu kỳ mới còn non, tăng trưởng hiện tại chủ yếu nhờ kỳ vọng & mix dự án, chưa phải bùng nổ khối lượng đồng loạt.

Hiệu quả sử dụng vốn & quản lý dòng tiền



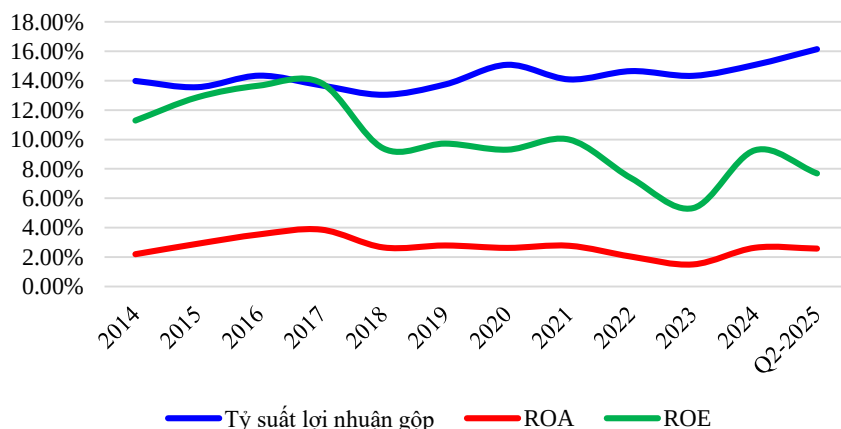
2) Hiệu quả vốn & quản trị dòng tiền

DSO kéo dài bất thường 2020 (~138 ngày) → Hệ quả của việc chậm nghiệm thu/giải ngân). Hiện tại đang dần cải thiện tích cực, Q2/2025 ~107 ngày.

⇒ Rủi ro vốn lưu động đang giảm dần: áp lực phải thu & chiếm dụng vốn đang được hạ xuống tích cực.

•Vòng quay tài sản suy giảm cấu trúc (từ ~0.68 xuống ~0.46) → tài sản phình to nhanh hơn doanh thu (mở rộng năng lực/ tồn kho/ phải thu). Đây là nguyên nhân chính kéo ROA/ROE đi xuống, dù biên lợi nhuận cải thiện.

Biên lợi nhuận và khả năng sinh lời



3) Biên lợi nhuận & khả năng sinh lời

Biên gộp tăng bền: từ ~13–14% lên ~16.15% Q2/2025 → tín hiệu tích cực về cơ cấu hợp đồng (điều chỉnh giá, bớt cạnh tranh giá thấp), chi phí vật liệu hạ và kỷ luật dự án.

ROA/ROE chạm đáy 2023 (ROA ~1.5%, ROE ~5.3%) rồi hồi phục 2024; Q2/2025 ROA nhích lên (~2.6%) nhưng ROE hạ (~7.7%).

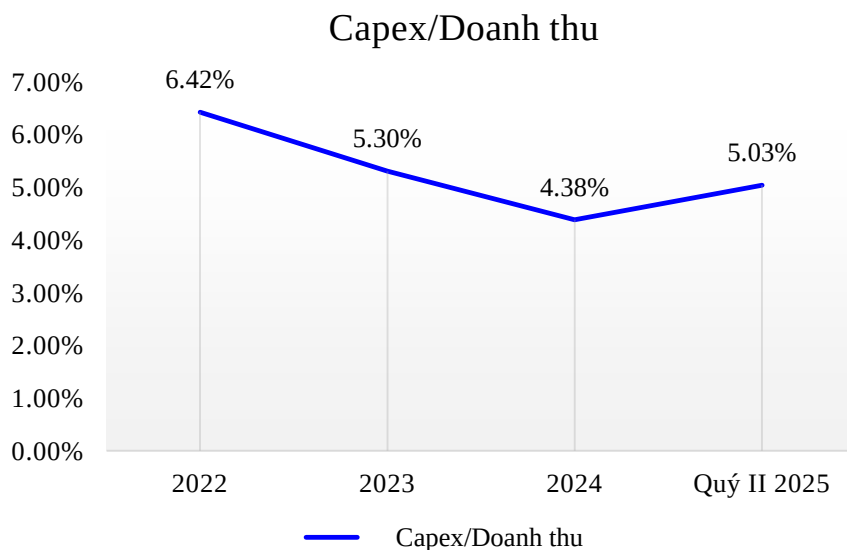
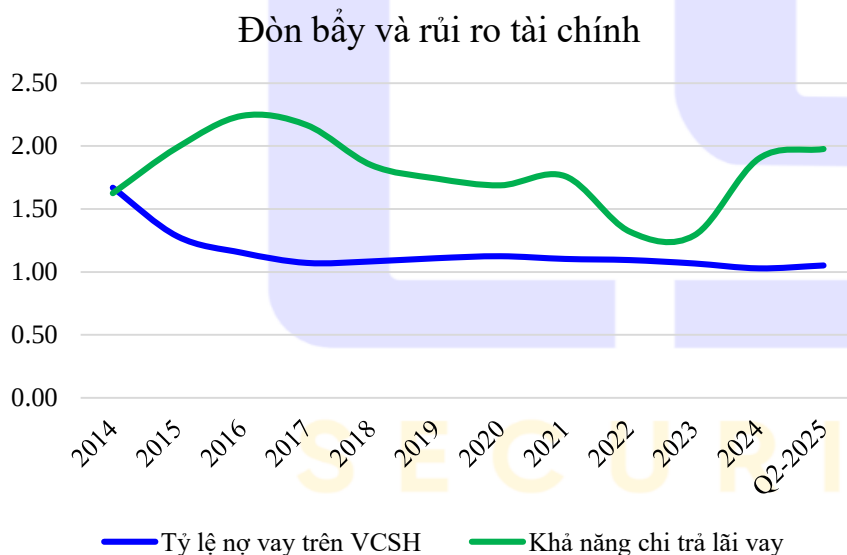
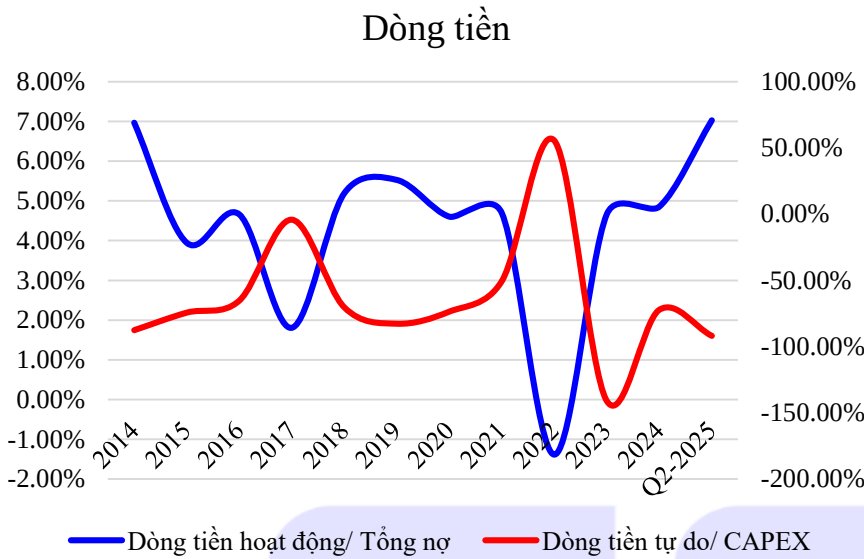
Theo DuPont: dù biên gộp tốt hơn, vòng quay tài sản thấp + đòn bẩy giảm/ vốn chủ tăng (thêm phát hành/giữ tiền) → ROE chưa bật mạnh.

➤ Chiến lược hợp lý là tập trung vào các doanh nghiệp có chất lượng dòng tiền cao, cơ cấu nợ an toàn và backlog chắc chắn để tận dụng giai đoạn tăng trưởng mới.

Nguồn: FiinProX, CSI Research

ĐÁNH GIÁ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Dòng tiền ổn định tạo bộ phận tăng trưởng



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Dòng tiền – Khả năng tự tài trợ phục hồi rõ rệt

OCF/Tổng nợ đạt khoảng 7.0%, cao nhất nhiều năm, phản ánh năng lực tạo dòng tiền để phục vụ nghĩa vụ tài chính đã được củng cố.

FCF/Capex vẫn ở mức âm (~ -92%), chủ yếu do nhu cầu vốn lưu động gia tăng khi khối lượng thi công và backlog triển khai tăng mạnh; đây không phải là áp lực cấu trúc nếu tiến độ nghiệm thu và thu tiền cải thiện.

Triển vọng: Duy trì OCF/Tổng nợ trên 6% trong các quý tới, đồng thời đưa FCF/Capex tiến về mức hòa vốn sẽ là yếu tố then chốt để nâng định giá ngành.

2. Cơ cấu đòn bẩy – An toàn và dư địa mở rộng

Nợ vay/VCSH ở mức ~1.05 lần và **Interest Coverage Ratio** đạt 2.0 lần, cho thấy rủi ro tài chính đang ở vùng kiểm soát tốt so với lịch sử.

Mức đòn bẩy hiện tại đủ linh hoạt để vừa giảm chi phí vốn khi lãi suất thấp, vừa duy trì khả năng mở rộng quy mô nếu cần thiết.

Triển vọng: Khi hệ số bảo vệ lãi vay vượt 2.5 lần và đòn bẩy duy trì dưới 1.1 lần, định giá P/E và P/B có thể được mở rộng nhờ cải thiện rủi ro tín dụng.

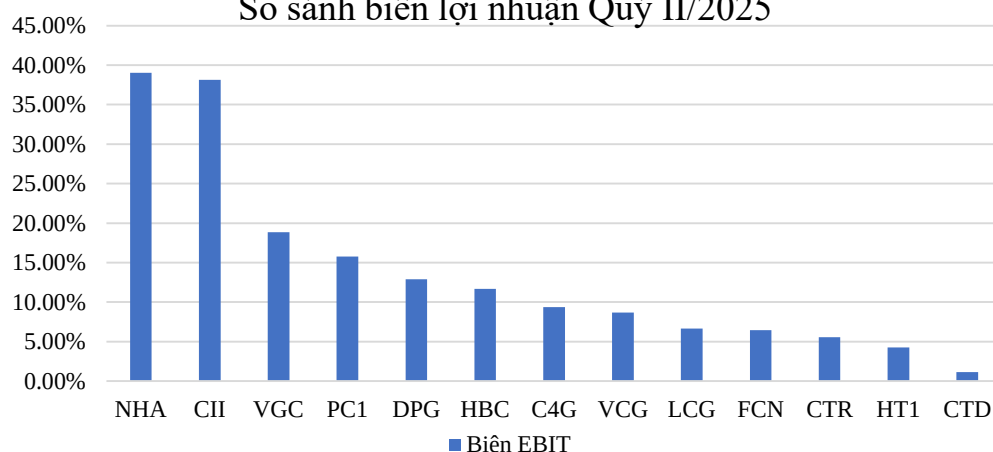
Tỷ lệ **Capex/Doanh thu** đã tăng trở lại lên **5.03% trong quý II năm 2025**, cho thấy tín hiệu tích cực về niềm tin của doanh nghiệp vào triển vọng thị trường. Sau hai năm tiết giảm đầu tư, nhiều doanh nghiệp lớn đang đẩy mạnh **đầu tư máy móc, đổi mới dây chuyền, mở rộng bãi tập kết và nâng cao năng lực tổng thầu** nhằm sẵn sàng đáp ứng nhu cầu thi công tăng cao trong các gói thầu công trình giao thông, sân bay, và khu công nghiệp. Xu hướng đầu tư này cũng phù hợp với định hướng của Nhà nước về việc ưu tiên các nhà thầu có năng lực thi công đồng bộ, tiến độ nhanh và đạt tiêu chuẩn xanh.

Ngoài ra, nếu xét về hiệu quả quản trị tổng thể, **chỉ số vòng quay tài sản duy trì ổn định**, cho thấy mức độ sử dụng tài sản để tạo ra doanh thu vẫn được giữ ở mức tương đối, bất chấp áp lực từ chi phí vốn và suy giảm đầu tư tư nhân. Điều này hàm ý rằng doanh nghiệp đã tối ưu hóa vận hành, tránh lãng phí nguồn lực trong điều kiện thị trường chưa thật sự bùng nổ trở lại.

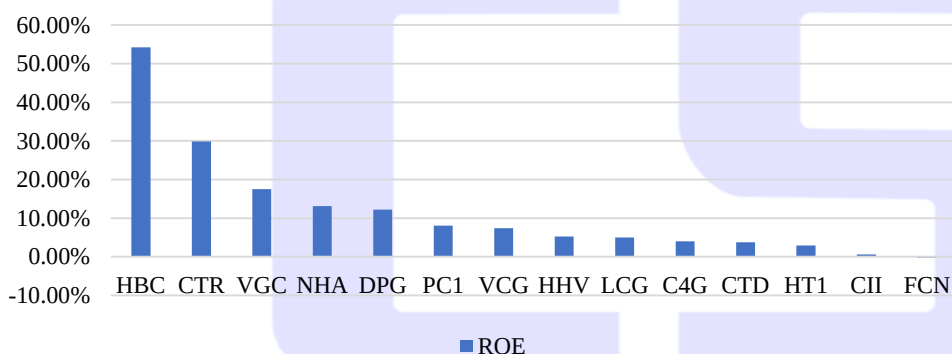
SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

So sánh các chỉ số tài chính

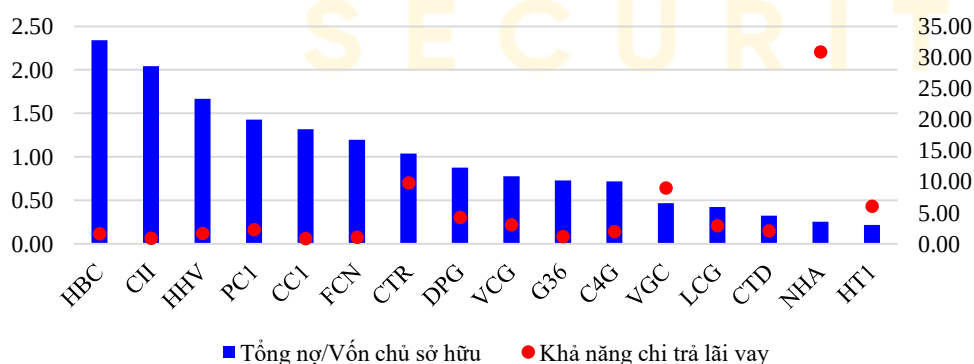
So sánh biên lợi nhuận Quý II/2025



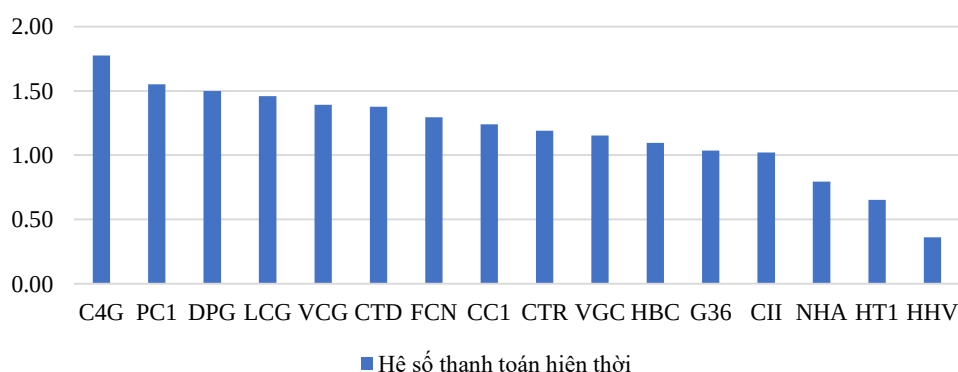
So sánh hiệu suất sinh lời Quý II/2025



So sánh tình hình vay nợ Quý II/2025



So sánh hệ số thanh toán Quý II/2025



➤ **Hiệu suất sinh lời: Lợi thế đến từ hiệu quả vận hành và cơ cấu tài chính lành mạnh.**

Trong bối cảnh ngành xây dựng gặp nhiều thách thức, một số doanh nghiệp vẫn duy trì hiệu suất sinh lời ấn tượng nhờ chiến lược quản trị chi phí, chọn lọc dự án hiệu quả và cơ cấu tài chính an toàn.

•CII, NHA, HHV, VGC, PC1 là những doanh nghiệp tiêu biểu với **biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng duy trì ở mức cao**, cho thấy khả năng quản lý chi phí tốt và lựa chọn dự án hợp lý.

•HBC, CTR, VGC, NHA và DPG ghi nhận **ROE và ROA ở mức tích cực**, phản ánh hiệu quả sử dụng vốn cao – một điểm cộng lớn trong điều kiện ngành có vòng quay vốn chậm.

Nhóm doanh nghiệp này cũng có xu hướng **ít phụ thuộc vào vốn vay**, góp phần duy trì lợi nhuận sau thuế ổn định, ít bị xói mòn bởi chi phí tài chính.

➤ **Sức khỏe tài chính: Cân đối, thanh khoản vững và sử dụng đòn bẩy hiệu quả**

Nhìn chung, cơ cấu tài chính của các doanh nghiệp xây dựng đang có sự phân hóa rõ rệt. Tuy nhiên, vẫn nổi bật một số doanh nghiệp duy trì được trạng thái tài chính lành mạnh.

•C4G, PC1, DPG, CTD và VGC sở hữu **hệ số thanh toán hiện thời và thanh toán nhanh ở mức cao**, đảm bảo khả năng đáp ứng nghĩa vụ ngắn hạn, đồng thời giữ mức đòn bẩy hợp lý (D/E dưới 1.0).

•NHA và CTD nổi bật với **tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu rất thấp**, gần như không chịu áp lực lãi vay – một yếu tố giúp doanh nghiệp tăng tính linh hoạt tài chính và hạn chế rủi ro trong giai đoạn biến động lãi suất.

•CTR không chỉ có cấu trúc vốn lành mạnh mà còn duy trì **khả năng chi trả lãi vay cao**, cho thấy nội lực dòng tiền vận hành ổn định.

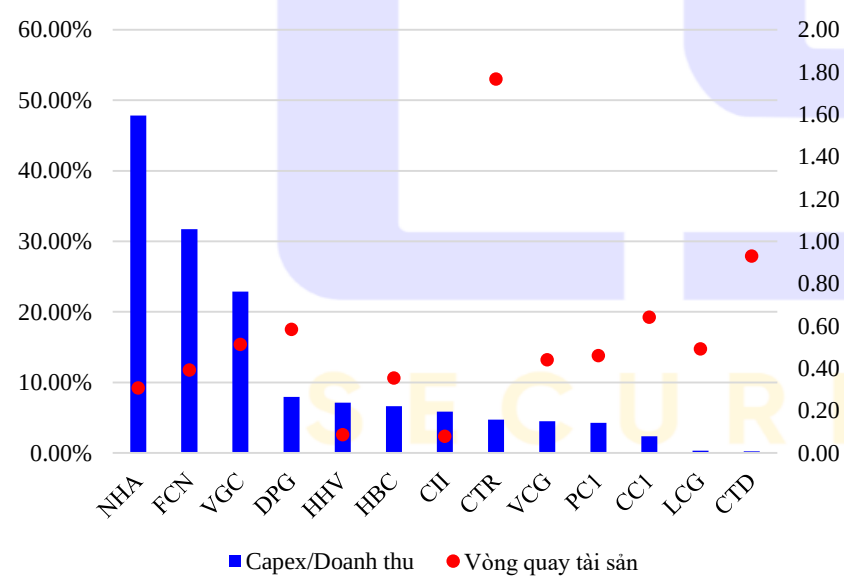
SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

So sánh hiệu quả hoạt động kinh doanh

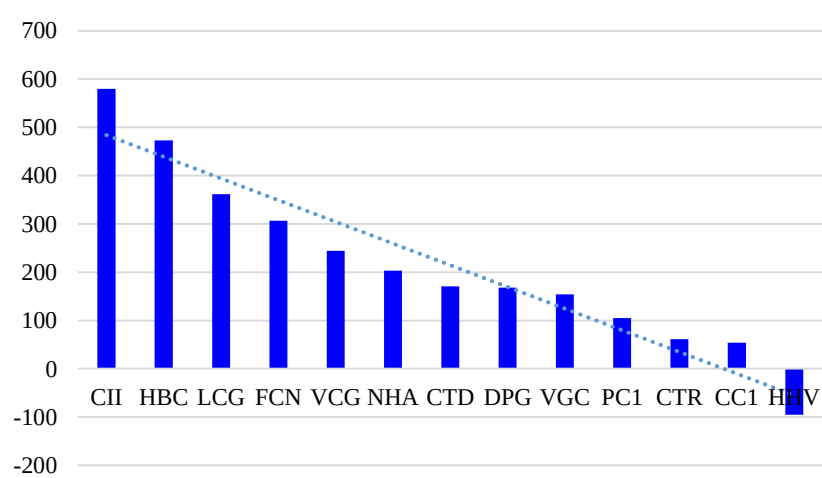
Mã	HSVQ Khoản phải thu	HSVQ HTK	HSVQ khoản phải trả
VGC	14.23	1.81	4.94
NHA	7.39	1.78	7.13
HHV	6.63	13.39	2.05
CTR	6.49	17.98	23.40
DPG	6.32	2.42	9.06
CC1	5.75	7.99	6.57
VCG	5.54	1.52	5.95
PC1	4.63	4.87	7.48
CII	4.09	0.53	1.89
LCG	2.09	1.27	3.63
CTD	1.81	5.21	3.64
FCN	1.81	1.76	3.59
HBC	0.61	2.14	1.22

Nguồn: FiinProX, CSI Research; Quý II 2025

So sánh hiệu quả quản lý Quý II/2025



Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt Quý II/2025



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Vòng quay tài sản & quản trị vốn lưu động hiệu quả

CTR và HHV nổi bật với hệ số vòng quay hàng tồn kho và khoản phải trả ở mức cao, đặc biệt HHV duy trì **chu kỳ chuyển đổi tiền mặt âm**, cho thấy khả năng quản lý dòng tiền vượt trội và uy tín cao với nhà cung cấp.

HHV sở hữu hệ số vòng quay hàng tồn kho vượt trội (trên 13 lần), kết hợp vòng quay khoản phải thu cao, tạo nền tảng cho **tăng trưởng doanh thu bền vững và kiểm soát chi phí**.

CC1, PC1 và CTD giữ chu kỳ tiền mặt ngắn, hỗ trợ doanh nghiệp linh hoạt dòng vốn trong môi trường lãi suất cao.

Tối ưu hóa chi đầu tư và hiệu suất tài sản

Nhóm doanh nghiệp như **NHA, FCN, VGC** thể hiện chiến lược đầu tư rõ nét thông qua tỷ lệ Capex/Doanh thu cao, cho thấy sự chuẩn bị cho chu kỳ tăng trưởng tiếp theo. Đặc biệt:

NHA dẫn đầu với tỷ lệ Capex/Doanh thu gần **50%**, phản ánh kỳ vọng mở rộng quy mô trong năm 2025.

FCN và VGC duy trì mức đầu tư hợp lý (trên 20%), song hành với hiệu suất tài sản được cải thiện, hướng tới **tăng trưởng doanh thu kép**.

Trong khi đó, các doanh nghiệp như **CTD và LCG** giữ tỷ lệ đầu tư thấp, cho thấy định hướng thận trọng và tập trung vào **cải thiện biên lợi nhuận và kiểm soát chi phí**.

Triển vọng cuối năm 2025

Với kỳ vọng nền kinh tế phục hồi, giải ngân đầu tư công tăng tốc và chi phí vốn giảm dần, các doanh nghiệp có:

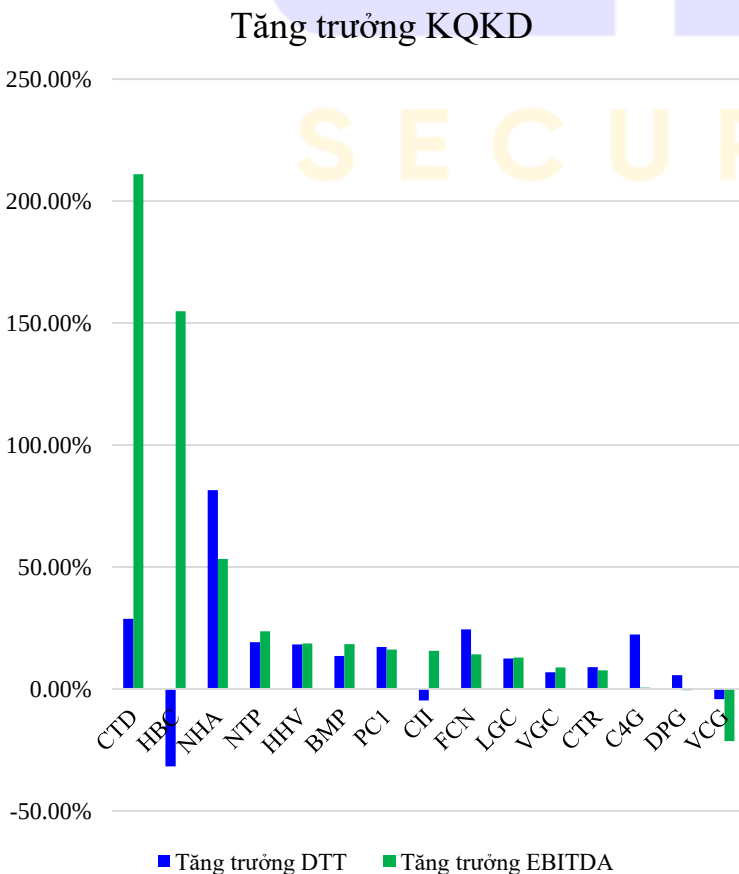
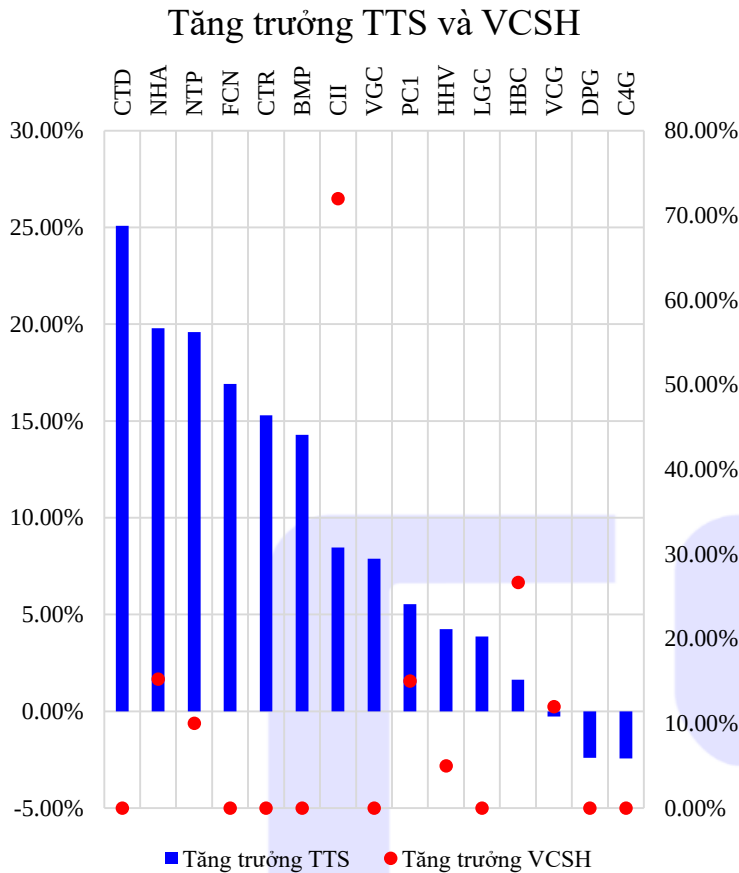
Chu kỳ tiền mặt ngắn và hệ số vòng quay cao (CTR, HHV, CC1) sẽ có **lợi thế cạnh tranh rõ rệt trong quản trị vốn** và tận dụng tốt các cơ hội mở rộng thị phần.

Doanh nghiệp đầu tư mạnh mẽ (NHA, FCN, VGC) được kỳ vọng **bứt phá về doanh thu** trong giai đoạn 2025–2026 khi các dự án hiện tại bước vào giai đoạn thu hoạch.

Nhóm **duy trì hiệu suất quản lý tài sản tích cực** như CTD, PC1 có thể tận dụng nền tảng vận hành tinh gọn để **tối ưu lợi nhuận ròng**, đặc biệt khi mặt bằng chi phí lãi vay hạ nhiệt.

SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

So sánh các chỉ tiêu tăng trưởng



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Tăng trưởng tài sản và vốn chủ sở hữu

Bức tranh tài chính của nhóm ngành xây dựng đang ghi nhận tín hiệu tích cực khi nhiều doanh nghiệp đạt mức tăng trưởng tài sản ấn tượng. Dẫn đầu là **CTD** với mức tăng trưởng tài sản lên đến **25.08%**, cho thấy chiến lược mở rộng hoạt động và nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn lực đang được triển khai mạnh mẽ. **NHA, NTP, FCN và CTR** cũng duy trì mức tăng trưởng trên 15%, phản ánh sự chủ động nắm bắt cơ hội đầu tư khi thị trường xây dựng có dấu hiệu phục hồi.

Đáng chú ý, **CII** nổi bật với mức tăng trưởng vốn chủ sở hữu lên tới **71.97%**, cho thấy tiềm lực tài chính đang được củng cố mạnh mẽ, mở ra dư địa tăng trưởng bền vững trong tương lai. Một số doanh nghiệp như **PC1** và **HBC** cũng ghi nhận cải thiện vốn chủ ở mức 15–26%, là nền tảng tốt để mở rộng quy mô và gia tăng khả năng huy động vốn.

Tăng trưởng kết quả kinh doanh (Doanh thu & EBITDA)

Hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh được cải thiện rõ nét tại nhiều doanh nghiệp. **CTD tiếp tục dẫn đầu** khi đạt **tăng trưởng EBITDA 210.97%** và doanh thu **tăng 28.67%**, phản ánh khả năng kiểm soát chi phí tốt và cải thiện biên lợi nhuận sau giai đoạn tái cấu trúc. Bên cạnh đó, **HBC** ghi nhận mức tăng trưởng EBITDA vượt trội **154.85%**, dù doanh thu giảm, cho thấy doanh nghiệp đang tái cơ cấu hiệu quả hoạt động lõi.

NHA và FCN cũng là điểm sáng với mức tăng trưởng đồng đều ở cả doanh thu và EBITDA, minh chứng cho mô hình kinh doanh ổn định và linh hoạt trước biến động thị trường.

Triển vọng đến cuối năm 2025

Nhìn về cuối năm 2025, nhiều doanh nghiệp trong ngành được kỳ vọng sẽ tiếp tục ghi nhận **tăng trưởng tích cực nhờ vào ba động lực chính**:

Đầu tư công được thúc đẩy mạnh, đặc biệt trong hạ tầng giao thông, giúp gia tăng backlog và giá trị hợp đồng mới.

Lãi suất duy trì ở mặt bằng thấp tạo điều kiện cho doanh nghiệp mở rộng tín dụng, gia tăng đầu tư tài sản.

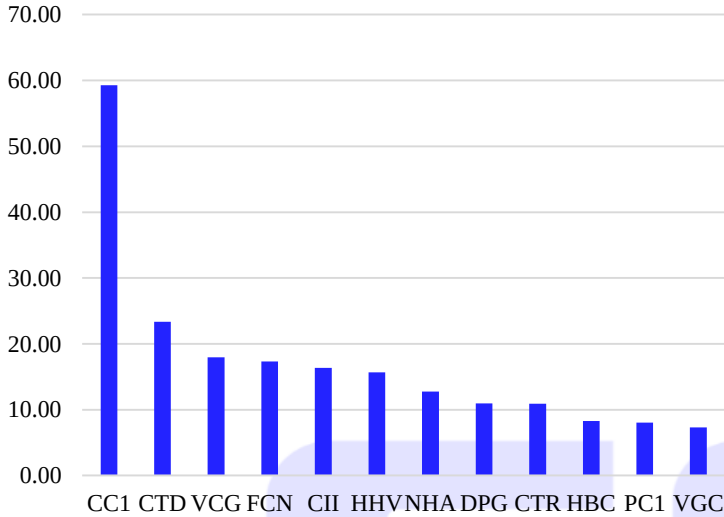
Quản trị tài chính thận trọng, nhiều doanh nghiệp duy trì **tỷ lệ đòn bẩy thấp**, từ đó chủ động hơn trong kiểm soát chi phí và rủi ro biến động lãi suất.

CTD, NHA, FCN và PC1 là những cái tên có thể tận dụng tốt giai đoạn tăng tốc cuối 2025 nhờ nền tảng tài chính lành mạnh, hiệu quả hoạt động cải thiện và định hướng tăng trưởng rõ ràng.

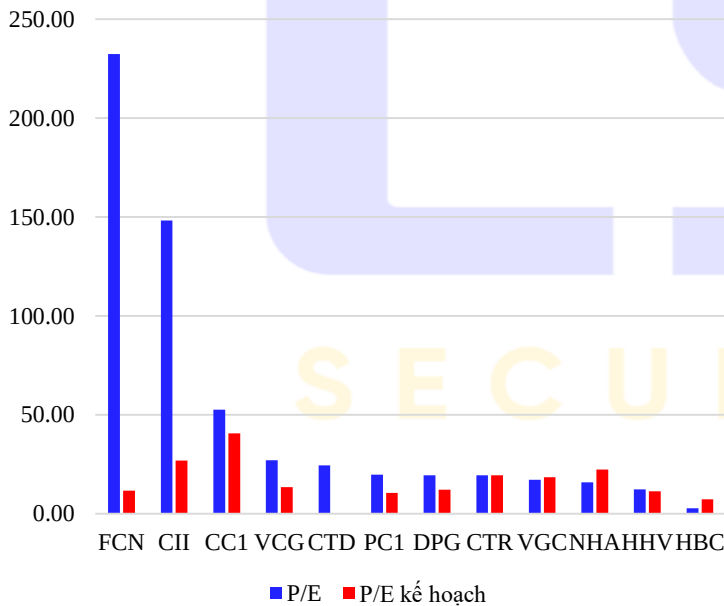
SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

So sánh về định giá

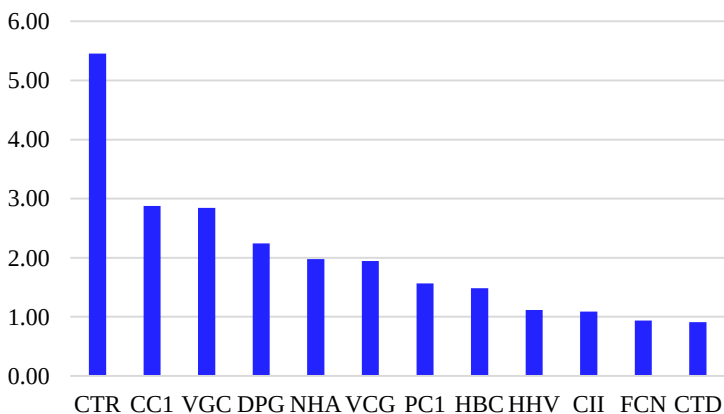
EV/EBITDA



Tiềm năng tăng trưởng



P/B



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Chỉ số EV/EBITDA giúp đánh giá doanh nghiệp không bị bóp méo bởi cấu trúc vốn hay chính sách kế toán. Trong nhóm này, **CTD (Coteccons)** đang ghi nhận mức **23.37**, cao hơn trung vị ngành (~15–17), phản ánh kỳ vọng mạnh mẽ từ nhà đầu tư vào khả năng tạo dòng tiền ổn định và minh bạch tài chính. So với nhóm doanh nghiệp có EV/EBITDA thấp như **VGC, PC1, HBC**, định giá CTD cho thấy sức hấp dẫn nhất định với biên an toàn từ tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2025, đặc biệt khi các dự án hạ tầng lớn bắt đầu triển khai thực địa.

P/E hiện tại và P/E kế hoạch phản ánh kỳ vọng lợi nhuận tương lai. **PC1** đang giao dịch tại mức **P/E kế hoạch khoảng 10.44**, trong khi các doanh nghiệp như **FCN** và **CII** có P/E hiện tại rất cao do lợi nhuận giai đoạn trước suy giảm. Điều này cho thấy **PC1 đang sở hữu mức định giá hấp dẫn hơn** nhờ kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận vững chắc, và vẫn được thị trường đánh giá tích cực.

Đặc biệt, một số doanh nghiệp có P/E kế hoạch thấp như **DPG (12.08), PC1 (10.44), VCG (13.28)** hay **VGC (18.33)** cũng cho thấy sức hấp dẫn khi lợi nhuận dự kiến 2025 được cải thiện nhờ các mảng điện, bất động sản khu công nghiệp và hạ tầng đô thị phát triển mạnh.

P/B phản ánh kỳ vọng tăng trưởng giá trị tài sản ròng. **CTR** dẫn đầu với **P/B 5.45**, thể hiện sự đánh giá cao từ thị trường về triển vọng mở rộng trong lĩnh vực hạ tầng số, viễn thông. Trong khi đó, **CTD và FCN** có P/B chỉ quanh **0.9**, phản ánh sự thận trọng của thị trường, tuy nhiên lại mở ra cơ hội đầu tư hấp dẫn khi biên an toàn lớn, đặc biệt trong bối cảnh tái cấu trúc hiệu quả và dư địa tăng giá trị tài sản lớn.

Năm 2025 được dự báo là điểm bật mạnh mẽ cho ngành xây dựng khi giải ngân đầu tư công gia tăng, chu kỳ bất động sản hồi phục và nhu cầu hạ tầng kỹ thuật, công nghiệp, năng lượng tái tạo tăng mạnh. Trong bối cảnh đó:

CTD nổi bật nhờ vị thế đầu ngành, bảng cân đối tài chính lành mạnh và định giá chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng.

DPG, PC1 và VGC có P/E kế hoạch thấp và định giá hợp lý, là nhóm đáng theo dõi sát sao.

CTR là cổ phiếu tăng trưởng dài hạn với vị thế độc đáo trong mảng hạ tầng số.

Nhìn chung, mặt bằng định giá ngành xây dựng hiện đang phân hóa, tạo điều kiện cho nhà đầu tư chọn lọc doanh nghiệp có nền tảng vững và định giá hấp dẫn để đón đầu làn sóng tăng trưởng mới đến cuối năm 2025.

CÁC DỰ ÁN TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

Xây dựng cơ sở hạ tầng – Đường sắt cao tốc Bắc Nam

Tổng vốn đầu tư
67 tỷ USD

Chiều dài tuyến
1,541 km



Nguồn: Báo Dân trí, CSI Research

- Q4/2026: trình Thủ tướng Chính phủ báo cáo nghiên cứu khả thi
- Q1/2027: trình Thủ tướng Chính phủ quyết định phê duyệt báo cáo nghiên cứu khả thi dự án
- Q4/2027: Khởi công xây dựng
- 2035: Hoàn thành

Cấu trúc của dự án bao gồm 60% tuyến đường là kết cấu cầu, 30% nền đất và 10% hầm, kỳ vọng đem lại nguồn việc lớn cho các doanh nghiệp xây dựng trong giai đoạn từ 2027-2035. Bộ Xây dựng hiện đang nghiên cứu dự thảo Luật Đường sắt sửa đổi, hướng tới việc hoàn thiện hành lang pháp lý nhằm thu hút các doanh nghiệp tham gia đầu tư vào dự án đường sắt. Các chính sách ưu đãi đang được xây dựng bao gồm:

- Miễn thuế nhập khẩu đối với vật tư, thiết bị máy móc chủ yếu dùng cho thi công.
- Hỗ trợ chi phí thuê đất đối với các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng giao thông.
- Tăng cường cơ chế hợp tác công – tư (PPP) để thu hút khu vực tư nhân tham gia dự án. Dựa trên tính chất đặc thù của gói thầu, chúng tôi đánh giá các doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh bao gồm:
- Có kinh nghiệm chuyên môn trong các mảng như hạ tầng nền móng.
- Các đơn vị đã tham gia vào các gói thầu hạ tầng trọng điểm trong cao tốc bắc nam, tích lũy được nguồn lực vững chắc về máy móc, thiết bị và đội ngũ nhân sự dày dặn kinh nghiệm.

CÁC DỰ ÁN TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

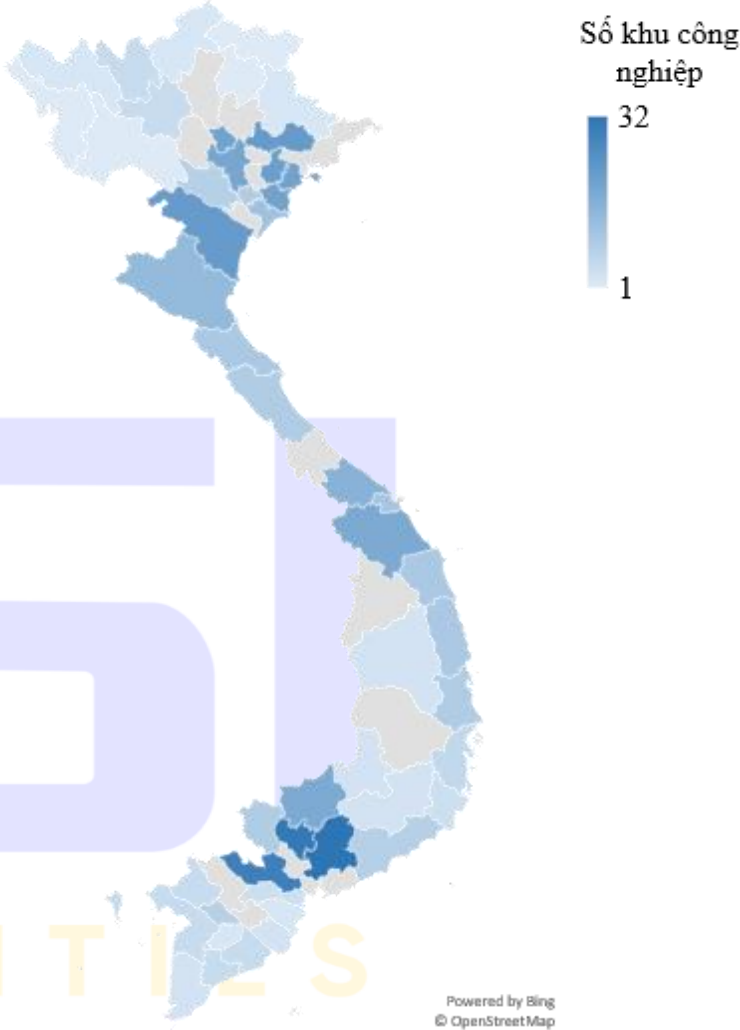
Xây dựng công nghiệp – Tiềm năng tăng trưởng khu công nghiệp

Số KCN được quy hoạch phát triển mới trong giai đoạn 2025 - 2030

Tỉnh	Số lượng KCN	Tổng diện tích (ha)
Quảng Ninh	16	11974.64
Hải Phòng	20	7034.12
Quảng Nam	15	6557.03
Hung Yên	13	4788.1
Bình Định	8	4344.77
Bắc Giang	20	3789
Thanh Hóa	11	2853.49
Đồng Nai	10	2840.4
Thừa Thiên Huế	3	2640
TP. Hồ Chí Minh	10	2465
Hòa Bình	8	2139
Bình Thuận	4	1954.57
Hà Nam	6	1915
Đồng Tháp	3	1800
Hậu Giang	7	1741
Vĩnh Phúc	12	1652.34
Thái Nguyên	4	1599
Hà Nội	5	1517
Lào Cai	4	1207
Đà Nẵng	4	1151.97
Yên Bái	4	1025
Phú Yên	5	1019
Bến Tre	4	853.2
Nam Định	7	836.8
Ninh Thuận	4	827.2
Gia Lai	1	651
Thái Bình	2	630.37
Cao Bằng	3	450
Cà Mau	1	343
Kon Tum	1	218.24
Tuyên Quang	2	150
Tổng cộng	221	72967.24

Nguồn: CSI Research tổng hợp

Mật độ KCN Quý II/2025 tại Việt Nam



Theo quy hoạch đã được phê duyệt của 63 địa phương, Việt Nam đến năm 2030 sẽ có 221 Khu Công nghiệp (KCN) quy hoạch phát triển mới, 76 KCN phát triển mở rộng và 22 KCN điều chỉnh quy hoạch.

Bất động sản công nghiệp Việt Nam đang trải qua giai đoạn phát triển mạnh mẽ nhờ vào sự dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu và chính sách tập trung thu hút đầu tư quyết liệt của Chính phủ. Trong bối cảnh nền kinh tế ngày càng hội nhập sâu rộng, nhu cầu về quỹ đất công nghiệp ngày càng tăng, kéo theo việc mở rộng và bổ sung nhiều khu công nghiệp (KCN) mới trong các quy hoạch địa phương. Đặc biệt, nhiều tỉnh thành trên cả nước đang chủ động đẩy mạnh quy hoạch thêm các KCN mới nhằm đáp ứng nhu cầu đầu tư và gia tăng khả năng cạnh tranh.

CÁC DỰ ÁN TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

Xây dựng cơ sở hạ tầng – Đường cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2

Dự án	Giá trị đầu tư (tỷ đồng)	Nhà thầu	Sản lượng thi công (% GT gói thầu)	Đánh giá
Bãi Vọt - Hàm Nghi	7,643	VCG	87%	Đúng tiến độ
Hàm Nghi - Vũng Áng	9,734	VCG	75%	Đúng tiến độ
Vũng Áng - Bùng	12,547	LCG, VCG	83%	Đúng tiến độ
Bùng - Vạn Ninh	9,361	C4G	72%	Đúng tiến độ
Vạn Ninh - Cam Lộ	9,919		70%	Chậm tiến độ do GPMB
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	20,469	HHV	55%	Vượt tiến độ 8 tháng
Hoài Nhơn - Quy Nhơn	12,401		63%	Đúng tiến độ
Quy Nhơn - Chí Thạnh	14,802	RCC, CC1, SDT, TTL	63%	Đúng tiến độ
Chí Thạnh - Vân Phong	10,773	VCG, LCG	65%	Đúng tiến độ
Vân Phong - Nha Trang	11,808	VCG, LCG	82%	Nhanh hơn tiến độ
Cần Thơ - Hậu Giang	10,370	G36, CC1	64%	Chậm tiến độ do thiếu cát
Hậu Giang - Cà Mau	17,152	C4G	53%	Chậm tiến độ do thiếu cát

Nguồn: Bộ Xây dựng, CSI Research

• **Tổng sản lượng:**

Tính đến Quý II/2025, các dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam phía Đông đã đạt hơn 76% giá trị hợp đồng, tương đương hơn 72,800/96,469 tỷ đồng.

• **Tập trung vào các tuyến cao tốc miền Trung:**

Bộ Xây dựng đang phối hợp với các địa phương để tháo gỡ khó khăn, vướng mắc cho 4 dự án cao tốc dọc miền Trung, theo Thời báo Tài chính Việt Nam.

Dự án cao tốc Bắc – Nam đang được triển khai tích cực và đạt được nhiều kết quả khả quan, hướng tới mục tiêu hoàn thành 2,063 km vào cuối năm 2025 và thông xe vào đầu năm 2026.

CÁC DỰ ÁN TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH**Xây dựng cơ sở hạ tầng – Sân bay Long Thành**

Gói thầu	Giá trị (tỷ VND)	DN niêm yết trúng thầu	Thời gian hoàn thành dự kiến
3.4: San nền và thoát nước, Khảo sát, thiết kế bản vẽ thi công	4412	VCG	
5.10: Xây dựng và lắp đặt thiết bị công trình Nhà ga hành khách	35234	Liên danh VIETUR: VCG, PHC, HAN DHA, VLB	31/11/2026
7.8: Xây dựng, lắp đặt thiết bị công trình nhà ga hàng hóa số 1	4120	Chưa có kết quả đấu thầu	31/8/2026
4.6: Xây dựng, lắp đặt thiết bị đường cất hạ cánh, đường lăn, sân đỗ tàu bay	8136	VCG, C4G	31/07/2025
4.7: xây dựng và lắp đặt thiết bị công trình sân đỗ tàu bay và các công trình khác	6507	VCG, C4G	31/8/2026
4.8: xây dựng, lắp đặt thiết bị, lập thiết kế bản vẽ thi công công trình giao thông nội cảng và hạ tầng kỹ thuật	7819	VCG, C4G	30/09/2026
6.12: Xây dựng hệ thống giao thông kết nối tuyến số 1 và tuyến số 2	2785	HHV, TTL	31/12/2025
11.5: xây dựng và lắp đặt thiết bị công trình nhà để xe	3144	FCN, CTD	31/8/2026

Nguồn: Bộ Xây dựng; CSI Research

CSI kỳ vọng giai đoạn 2025-2026 sẽ là giai đoạn trọng điểm trong việc giải ngân vốn đầu tư dự án. Mặc dù Chính phủ đặt mục tiêu hoàn thành dự án vào cuối năm 2025, chúng tôi đánh giá việc hoàn thành dự án nhiều khả năng sẽ lùi lại vào năm 2026 do:

- Việc triển khai đồng loạt nhiều dự án quy mô lớn ở Đồng Nai và TP.HCM đang gây ra tình trạng khan hiếm nguyên vật liệu xây dựng.
- Mùa mưa kéo dài từ cuối tháng 5 đến hết tháng 10 gây ảnh hưởng đến tiến độ thi công.

CÁC DỰ ÁN TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

Các dự án trọng điểm trong giai đoạn 2025-2026

STT	Tên Dự Án	Mức Đầu Tư Ước Tính	Thời Điểm Triển Khai	Tiến độ
1	Cao tốc Cần Thơ – Cà Mau	42,000 tỷ VNĐ	Khởi công 2025, hoàn thành 2030	Đến giữa tháng 7/2025, tiến độ thi công đã đạt gần 70% khối lượng xây lắp, với hơn 2,900 kỹ sư, công nhân và gần 1,000 máy móc thiết bị đang triển khai khẩn trương trên toàn tuyến. Mục tiêu là hoàn thành trước ngày 19/12/2025, đã được Thủ tướng Chính phủ chỉ đạo.
2	Sân bay Long Thành – Giai đoạn 1	~109,000 tỷ VNĐ (~4,6 tỷ USD)	Triển khai cao điểm 2025–2026	Nhiều hạng mục đang được đẩy mạnh thi công, đặc biệt nhà ga hành khách dự kiến hoàn thành trước tháng 12/2025. Mục tiêu tổng thể: đón chuyến bay đầu tiên vào ngày 19/12/2025, khai thác thương mại từ đầu năm 2026. Tổng công ty Quản lý bay (VATM) cam kết hoàn thành cơ bản xây dựng trong năm 2025, đưa vào khai thác vào Quý III/2026.
3	Metro TP.HCM – Tuyến số 2 (Bến Thành – Tham Lương)	~47,900 tỷ VNĐ (~2 tỷ USD)	Thi công giai đoạn nền móng 2025	Mặt bằng đã đạt 90% "sạch", và gói di dời hạ tầng kỹ thuật đầu tiên được khởi động từ 22/6/2023. Dự án đang đối diện với nhiều khó khăn, có nguy cơ lỡ nhịp khởi công vào năm 2025 như kế hoạch
4	Metro Hà Nội – Tuyến số 3 (đoạn ngầm)	~32,910 tỷ VNĐ	Triển khai phần ngầm 2025	Đoạn trên cao (Nhổn – Cầu Giấy) đã khai thác thương mại từ tháng 7/2024. Đoạn hầm và các ga ngầm tiếp tục thi công, đạt hơn 62% khối lượng thi công hầm, với gần 2,623/3,488 vòng vò hầm đã khoan xong. Dự kiến hoàn thành toàn tuyến vào năm 2027.
5	Cao tốc Bắc Nam - GĐ 2	147,000 tỷ VNĐ	2022–2026	Diện tích mặt bằng bàn giao cho dự án đạt 98%. Hầu hết đang tập trung xử lý nền đường.
6	Sân bay Long Thành	336,630 Tỷ VNĐ	2023–2025	Các dự án thành phần 1 và 2 đang đi đúng tiến độ, trong khi dự án thành phần 4 đã bắt đầu đấu thầu vào giữa năm 2024. Về dự án thành phần 3, ACV đặt mục tiêu sẽ hoàn thành vào tháng 9/2026, vượt tiến độ khoảng 60–90 ngày.
7	Đường Vành đai 3 TP.HCM	75,378 tỷ VNĐ	2022–2026	Đoạn Bình Dương: trên 13% khối lượng; Đoạn Long An: trên 45% khối lượng; Đoạn TP.HCM: khoảng 16% khối lượng; Đoạn Đồng Nai: hơn 6% khối lượng.
8	Đường Vành đai 4 Hà Nội	88,694 tỷ VNĐ	2023–2026	Tiến độ thi công xây lắp đạt khoảng 36.86% tính đến hết tháng 10/2024. Dự kiến đường song hành Vành đai 4 đoạn qua Hà Nội sẽ hoàn thành vào quý IV/2025.

Nguồn: Bộ Xây dựng, CSI Research

NGÀNH XÂY DỰNG KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

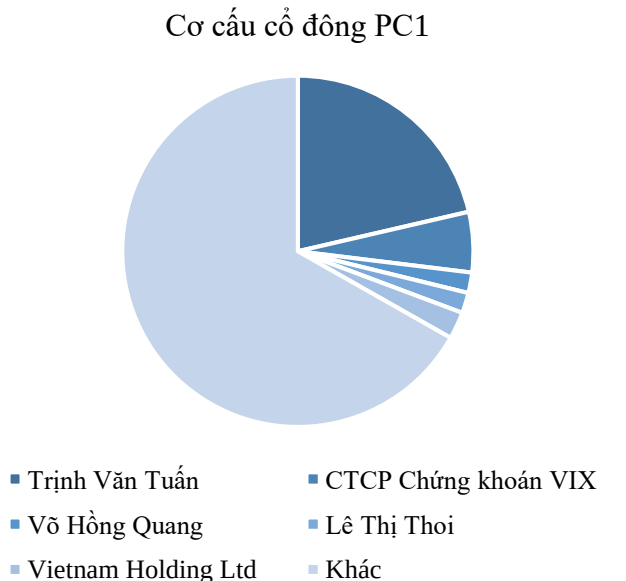
CỔ PHIẾU ĐÁNG CHÚ Ý

CTCP Tập đoàn PC1

Báo cáo cập nhật 18/08/2025



Biến động 1 năm	25.7 – 30.2
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	10,226,060
Vốn hóa (tỷ đồng)	357,642,121
P/E	24.34
P/B	1.78
% NN sở hữu	14.54%



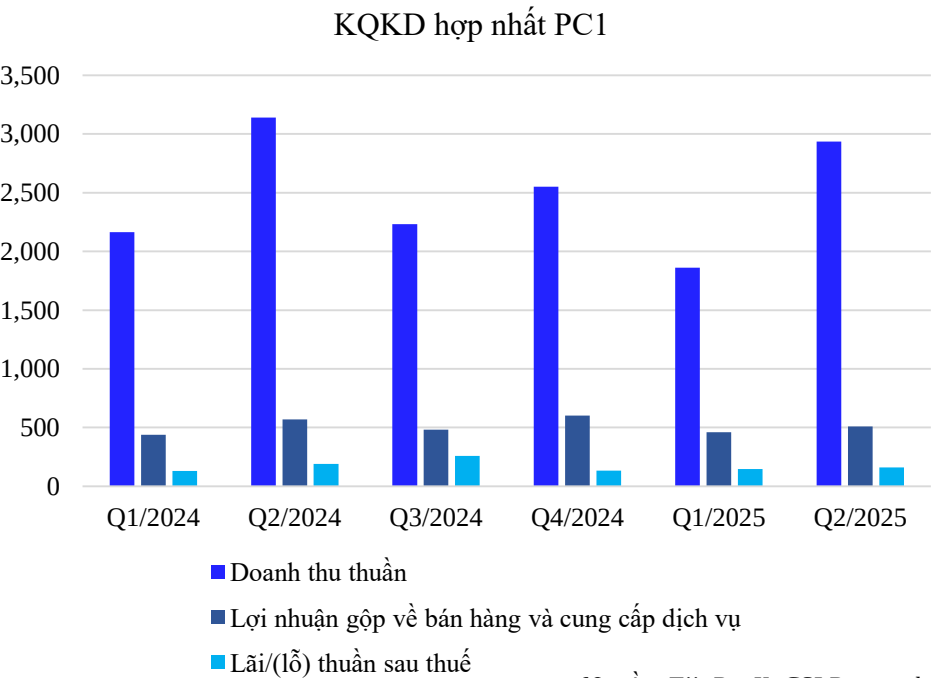
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty cổ phần Tập đoàn PC1 được thành lập vào ngày 02/03/1963, trải qua gần 60 năm xây dựng và phát triển, từ nhiệm vụ trọng tâm ban đầu là xây lắp các công trình truyền tải điện quốc gia, Công ty cổ phần Tập đoàn PC1 hiện nay đã chứng tỏ năng lực của mình không chỉ trong lĩnh vực xây lắp điện mà còn mở rộng sang lĩnh vực SXCN, đầu tư năng lượng, đầu tư bất động sản, tư vấn và dịch vụ. Công ty liên tiếp nhiều năm nằm trong TOP 500 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam, TOP 500 doanh nghiệp có lợi nhuận tốt nhất Việt Nam, TOP 50 doanh nghiệp Việt Nam xuất sắc, TOP 50 doanh nghiệp niêm yết tốt nhất Việt Nam với quy mô hơn 20 đơn vị thành viên và doanh thu trên 6,000 tỷ đồng.

❖ **Cổ đông: Ông Trịnh Văn Tuấn** nắm giữ hơn 21%, Công ty cổ phần chứng khoán VIX chiếm 5.56% ban lãnh đạo công ty nắm giữ 25.31%, sở hữu của khối ngoại khoảng 14.54%, còn lại thuộc sở hữu của các cổ đông khác.

KQKD Q2/2025 PC1:

- **Doanh thu thuần đạt 2,935 tỷ đồng** (–6.5% yoy, +57.8% qoq). Doanh thu phục hồi mạnh so với quý trước nhờ tiến độ thi công các dự án năng lượng – hạ tầng được đẩy nhanh, đồng thời ghi nhận thêm sản lượng từ mảng xây lắp điện.
- **Lợi nhuận sau thuế đạt 161 tỷ đồng** (–15.2% yoy, +21.7% qoq). Biên lợi nhuận ròng đạt 5.5%, thu hẹp nhẹ so với cùng kỳ năm trước (6.5%), nhưng cải thiện so với quý 1/2025 (7.8%). Kết quả này đến từ giá vốn tăng nhanh hơn doanh thu do chi phí nguyên vật liệu và lãi vay vẫn ở mức cao, trong khi chi phí bán hàng & quản lý được kiểm soát tốt.



Nguồn: FiinProX, CSI Research

NGÀNH XÂY DỰNG KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

CỔ PHIẾU ĐÁNG CHÚ Ý

CTCP Tập đoàn PC1

Mảng Xây lắp & EPC: Backlog lớn, đóng góp ổn định

Trong Q2/2025, PC1 tiếp tục ghi nhận sự đóng góp ổn định từ mảng xây lắp – EPC, với backlog duy trì ở mức cao nhờ các hợp đồng lớn như **Libmanan Wind 58.5 MW (Philippines, ~1,200 tỷ đồng)**. Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ cơ cấu công trình điện gió – thủy điện có tỷ suất cao hơn so với các gói thầu truyền thống, đồng thời chi phí nguyên vật liệu phần nào hạ nhiệt. Đây vẫn là mảng cốt lõi, tạo dòng tiền đều cho PC1 trong ngắn hạn.

Mảng Thủy điện: Động lực tăng trưởng lợi nhuận từ 2026

PC1 đang triển khai hai dự án thủy điện mới gồm **Bảo Lạc A (30 MW, vốn ~1,600 tỷ đồng)** và **Thượng Hà (13 MW, vốn ~700 tỷ đồng)**, dự kiến hoàn thành giai đoạn 2026–2027. Khi đi vào vận hành, tổng sản lượng điện bổ sung sẽ nâng công suất vận hành của PC1 thêm hơn 40 MW, gia tăng biên lợi nhuận ròng nhờ giá bán điện ổn định và chi phí khấu hao hợp lý. Đây được xem là động lực tăng trưởng lợi nhuận chủ chốt từ 2026 trở đi.

Triển vọng dài hạn từ Bất động sản Khu công nghiệp

PC1 tham gia phát triển KCN thông qua công ty liên kết (Western Pacific), với các dự án trọng điểm như **KCN Yên Phong II-A (Bắc Ninh, 150 ha)** và **KCN Yên Lệnh (Hà Nam, ~70 ha)**. Các dự án này kỳ vọng ghi nhận mạnh từ giai đoạn 2025–2026, khi nhu cầu thuê đất KCN tiếp tục tăng trong bối cảnh FDI dịch chuyển vào Việt Nam, đặc biệt ở lĩnh vực điện tử – công nghệ cao. Đây là mảng giúp đa dạng hóa hoạt động, mang lại nguồn thu dài hạn và lợi nhuận ổn định bổ sung cho mảng xây lắp và năng lượng.

Tên dự án	Vốn đầu tư/giá trị HD (ước tính)	Thời gian dự kiến hoàn thành
Thủy điện Bảo Lạc A (30 MW)	~1.6 nghìn tỷ VND (trong tổng CAPEX ~2,300 tỷ VND cho 2 dự án thủy điện mới)	2H/2026
Thủy điện Thượng Hà (13 MW)	~0.7 nghìn tỷ VND (phần còn lại trong tổng ~2,300 tỷ VND)	2026–2027
Libmanan Wind – Philippines (58.5 MW, EPC)	~1,200 tỷ VND (giá trị hợp đồng EPC)	Cuối 2026
KCN Yên Phong II-A (Bắc Ninh, 150 ha)	Không công bố (PC1 sở hữu gián tiếp qua Western Pacific; dự kiến mang về ~3,256 tỷ VND doanh thu 2024–2025)	Tiếp tục bàn giao/cho thuê 2025–2026
Yên Lệnh – Cụm/KCN (Hà Nam, ~70 ha)	Không công bố (kỳ vọng đóng góp LN liên doanh)	Bắt đầu cho thuê 2025–2026

Nguồn: CSI Research tổng hợp

NGÀNH XÂY DỰNG KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

CỔ PHIẾU ĐÁNG CHÚ Ý

CTCP Tập đoàn PC1

Chỉ tiêu	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	10,089	11,600	12,800
+/- yoy (%)	23.7%	+15.0%	+10.3%
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	710	940	1,100
+/- yoy (%)	290.9%	+32.4%	+17.0%
EPS (VND/cổ phiếu)	1,307	2,633	3,081

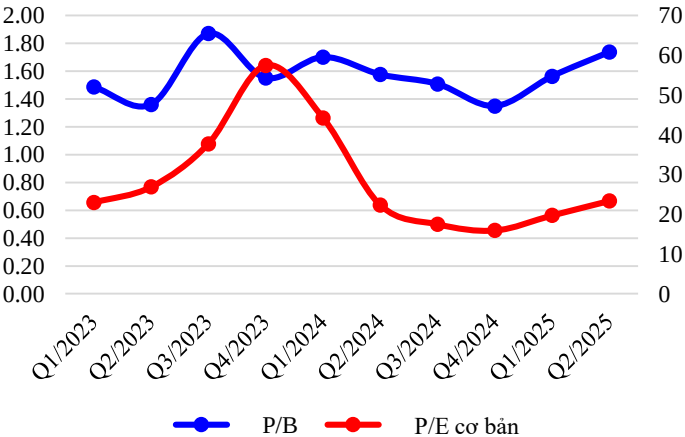
Giả định trong dự báo:

- **Nhu cầu xây lắp điện & năng lượng tái tạo** duy trì tăng trưởng tích cực giai đoạn 2025–2030 nhờ đầu tư lưới truyền tải 500kV và các dự án điện gió, điện mặt trời.
- **Ghi nhận doanh thu & lợi nhuận từ 5 dự án trọng điểm** (Thủy điện Bảo Lạc B, Nậm Nghiệp 1, Điện gió Liên Lập, Điện gió Hương Phùng, các KCN mới) trong giai đoạn 2025–2026, đóng góp đáng kể vào tăng trưởng.
- **Biên lợi nhuận cải thiện ở mảng năng lượng & BĐS KCN**, khi tỷ lệ lấp đầy KCN dự kiến đạt 75–85% và giá thuê duy trì ở mức cao.
- **Lãi suất ổn định hoặc giảm**, giúp chi phí lãi vay không tăng đột biến, hỗ trợ lợi nhuận ròng.
- **Không phát sinh pha loãng cổ phiếu**, số lượng cổ phiếu lưu hành duy trì quanh 357.6 triệu cp.

Một số rủi ro:

- **Tiến độ triển khai các dự án thủy điện & điện gió** có thể chậm hơn dự kiến, ảnh hưởng đến thời điểm ghi nhận doanh thu và lợi nhuận.
- **Rủi ro thị trường bất động sản KCN**: nhu cầu thuê đất có thể chậm lại nếu dòng vốn FDI suy yếu, ảnh hưởng đến tỷ lệ lấp đầy.
- **Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào** (thiết bị điện, thép, xi măng) gây áp lực lên biên lợi nhuận mảng xây lắp.
- **Chính sách pháp lý & quy hoạch ngành điện** thay đổi, đặc biệt là cơ chế giá FIT/đấu thầu cho năng lượng tái tạo, có thể ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư.
- **Các dự án BĐS nghỉ dưỡng** (nếu PC1 tiếp tục phát triển) có thể gặp rủi ro trì hoãn, chưa tạo dòng tiền trong ngắn hạn.

Định giá PC1



Phương pháp	Công thức	Giá mục tiêu (VND)
P/E	EPS 2025F (2,633) × P/E mục tiêu 25x	~ 65,800
EV/EBITDA	EBITDA 2025F (~1,300 tỷ, biên EBITDA ~25–27%) × 8x = EV ~14,000 tỷ → Vốn hóa hợp lý ~12,700 tỷ / 357.6 tr cp	~ 35,515
P/B	BVPS 2025.Q2 (15,848) × P/B mục tiêu 2.5x	~ 39,620

Nguồn: FiinProX, CSI Research

NGÀNH XÂY DỰNG KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

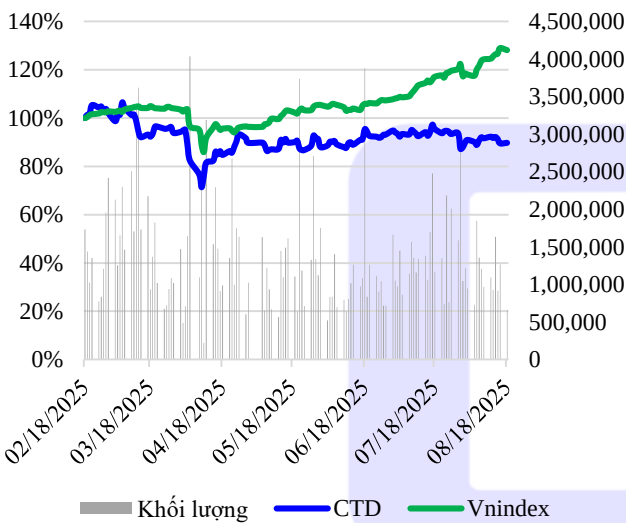
CỔ PHIẾU ĐÁNG CHÚ Ý

CTCP Xây dựng COTECCONS

Báo cáo cập nhật 19/08/2025

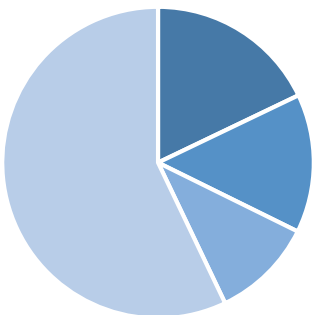
Khuyến nghị	MUA
Giá tiềm năng (VND)	113,100
Upside	40%
Thời gian nắm giữ	1 năm – 1.5 năm

Biến động giá CTD & VNINDEX 6 tháng



Biến động 1 năm	63.6 – 80.8
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	1,192,730
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,205.7
P/E	17.93
P/B	0.92
% NN sở hữu	47.63%

Cơ cấu cổ đông CTD



- Kustoshem Pte., Ltd
- Công ty TNHH MTV Kinh doanh và Đầu tư Thành Công
- The8th Pte. Ltd
- Khác

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

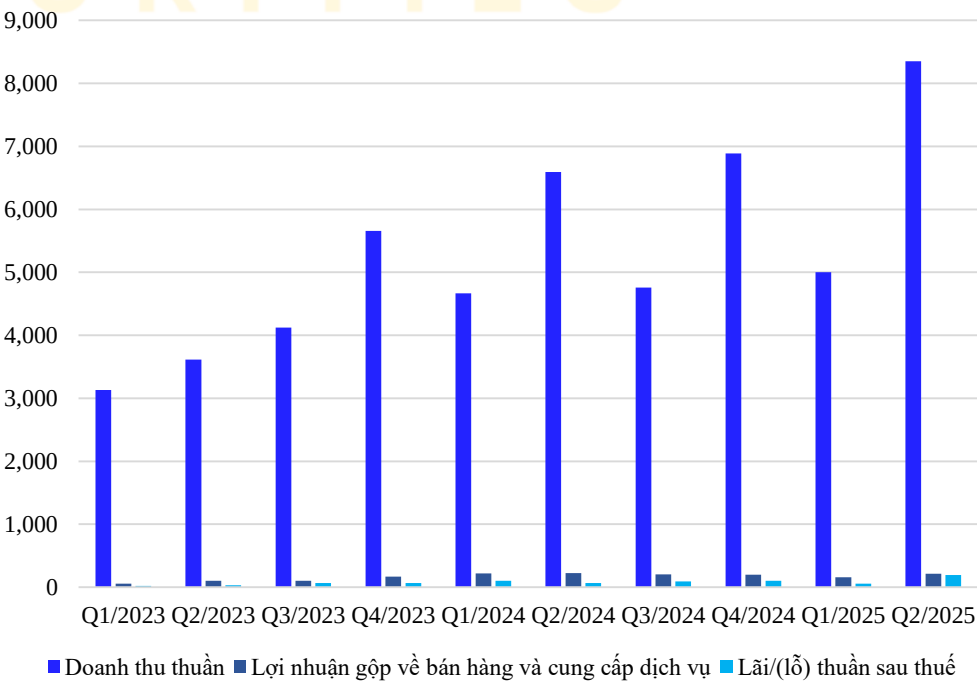
COTECCONS là công ty có khả năng thực hiện các loại công trình hiện đại và quy mô lớn trong cả nước hiện nay. Công ty có hệ thống quản lý và nhân sự vững mạnh, ổn định và đang trên đà phát triển mạnh. COTECCONS xác định sẽ tiếp tục phát triển mạnh lĩnh vực kinh doanh cốt lõi có thể mạnh là xây lắp, ngoài ra COTECCONS tiếp tục đầu tư vào lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản - trên cơ sở năng lực và kinh nghiệm của lĩnh vực quản lý và thi công xây dựng vốn có.

❖ **Cổ đông:** CTCP Xây dựng COTECCONS có cổ đông nắm giữ nhiều nhất đó là *Kustoshem Pte., Ltd* với gần 18%, sau đó là *Công ty TNHH MTV Kinh doanh và Đầu tư Thành Công* chiếm hơn 14%, nước ngoài nắm giữ 47.63%, ban lãnh đạo chỉ nắm giữ 4.76%.

KQKD Q2/2025 CTD:

- Doanh thu thuần** đạt **8,351 tỷ đồng** (+103% yoy, +67% qoq). Mức tăng trưởng vượt trội chủ yếu đến từ việc CTD ghi nhận khối lượng lớn dự án xây dựng hạ tầng và dân dụng, cùng với tiến độ bàn giao được đẩy nhanh trong quý.
- Lợi nhuận sau thuế** đạt **196 tỷ đồng** (+187% yoy, +26% qoq). Biên lợi nhuận ròng đạt **2.3%**, cải thiện đáng kể so với Q2/2024 (1.0%) và Q1/2025 (1.1%). Kết quả này đến từ việc CTD duy trì kiểm soát tốt chi phí đầu vào, gia tăng hiệu quả thi công, và bắt đầu hưởng lợi từ các hợp đồng có điều khoản giá tốt ký trong giai đoạn trước.

KQKD hợp nhất CTD (tỷ VNĐ)



Nguồn: FiinProX, CSI Research

NGÀNH XÂY DỰNG KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

CỔ PHIẾU ĐÁNG CHÚ Ý

CTCP Xây dựng COTECCONS

Mảng Tổng thầu xây dựng hạ tầng: Động lực đến từ các dự án quốc gia trọng điểm

CTD đang khẳng định vị thế ở mảng xây dựng hạ tầng khi tham gia vào những dự án quy mô lớn như Sân bay Long Thành hay VNU-HCM. Đây đều là công trình trọng điểm quốc gia, có giá trị gói thầu hàng nghìn tỷ đồng và tiến độ gấp rút. Việc hiện diện trong các dự án này giúp CTD củng cố uy tín, đảm bảo nguồn công việc ổn định nhiều năm tới, đồng thời tạo nền tảng cho việc mở rộng mảng hạ tầng công.

Mảng BĐS dân dụng cao cấp: Biên lợi nhuận cải thiện nhờ hợp tác với chủ đầu tư quốc tế

Các dự án như Sycamore (CapitaLand) hay The Emerald 68 cho thấy CTD đang duy trì tốt quan hệ với các chủ đầu tư nước ngoài và lớn trong nước. Đây đều là phân khúc cao cấp, biên lợi nhuận gộp thường cao hơn so với các dự án truyền thống. Ngoài ra, việc tham gia chuỗi dự án dài hạn giúp CTD hưởng lợi từ dòng doanh thu ổn định trong giai đoạn 2024–2028, đồng thời tăng khả năng cạnh tranh trong thị trường nhà ở đang phân hóa mạnh.

Mảng công trình giáo dục – xã hội: Gia tăng uy tín thương hiệu

Dự án Trường Nguyễn Thị Một (Long An) tuy quy mô vốn đầu tư không lớn, nhưng có ý nghĩa quan trọng trong việc nâng cao hình ảnh doanh nghiệp gắn liền với các công trình giáo dục – xã hội. Đây là nền tảng giúp CTD mở rộng thêm phân khúc công trình công cộng, vốn đang được nhà nước khuyến khích phát triển.

Triển vọng dài hạn: Với danh mục dự án trải rộng từ hạ tầng quốc gia, bất động sản cao cấp cho đến công trình xã hội, CTD được kỳ vọng có thể cân bằng giữa tăng trưởng doanh thu ngắn hạn và tạo dựng nền tảng lợi nhuận bền vững dài hạn.

Tên dự án	Vốn đầu tư / Giá trị gói thầu	Thời gian hoàn thành dự kiến
Hạ tầng Cảng hàng không quốc tế Long Thành – Gói thầu hạ tầng (liên danh CC1–Coteccons FECON)	3,144 tỷ đồng (giá trị gói thầu)	Thực hiện 16 tháng kể từ khởi công (tiến độ hợp đồng).
Dự án Phát triển ĐH Quốc gia TP.HCM (VUDP-HCM) – Gói HCMVNU-CW-01 (Coteccons)	Gần 500 tỷ đồng (giá trị gói thầu)	Hoàn thành trong năm 2025 (mục tiêu dự án).
Sycamore (CapitaLand) – phân khu Orchard Hill do Coteccons thi công	~18,000–18,330 tỷ đồng (tổng mức đầu tư toàn dự án)	Mục tiêu hoàn thành toàn dự án vào 2028; phân khu Orchard Hill mở bán/triển khai mạnh từ 2024–2026.
The Emerald 68 (Bình Dương) – CTD đồng hành phát triển/thi công	>2,000 tỷ đồng tổng mức đầu tư (ước gần 2,000 tỷ)	Bàn giao dự kiến 09/2026.
Trường THCS & THPT Nguyễn Thị Một (Long An) – Coteccons thi công	>100 tỷ đồng tổng mức đầu tư	Khánh thành 26/5/2025 (đưa vào sử dụng năm học 2025–2026).

Nguồn: CSI Research tổng hợp

NGÀNH XÂY DỰNG KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

CỔ PHIẾU ĐÁNG CHÚ Ý

CTCP Xây dựng COTECCONS

Chỉ tiêu	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	22,905.78	27,800	31,500
+/- yoy (%)	+38.6%	+21.3%	+13.3%
Lãi thuần sau thuế (tỷ VNĐ)	371.40	750.22	1,000
+/- yoy (%)	+97.7%	+102.1%	+33.3%
EPS (VNĐ/cp)	3,662	7,396	9,859

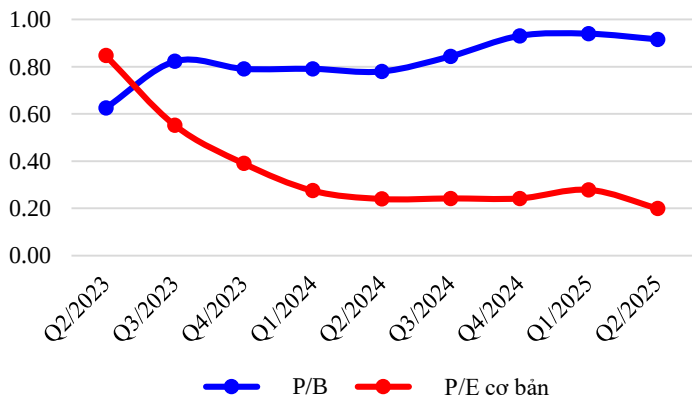
Giả định trong dự báo:

- **Đầu tư công** tiếp tục được Chính phủ đẩy mạnh giải ngân giai đoạn 2024–2026, đặc biệt tại các dự án trọng điểm quốc gia như **sân bay Long Thành** và **cao tốc Bắc – Nam**, giúp backlog của CTD duy trì ở mức cao.
- **Thị trường bất động sản dân dụng cao cấp** phục hồi dần, CTD hưởng lợi từ các dự án hợp tác với chủ đầu tư lớn như **Sycamore (CapitaLand)**, **Emerald 68**, với biên lợi nhuận gộp cao hơn so với trung bình ngành.
- **Biên lợi nhuận cải thiện** nhờ giá vật liệu xây dựng (thép, xi măng) ổn định ở mức thấp hơn 2022–2023, trong khi năng lực quản trị chi phí và hiệu quả thi công được nâng cao.
- **Không phát sinh pha loãng cổ phiếu**: số lượng cổ phiếu lưu hành duy trì quanh **101.43 triệu cp**, EPS được phản ánh đúng vào lợi nhuận.
- **Chi phí tài chính duy trì thấp**, hưởng lợi từ mặt bằng lãi suất giảm, không tạo áp lực lớn lên lợi nhuận ròng.

Một số rủi ro:

- **Tiến độ thi công và bàn giao** tại các dự án lớn (Long Thành, Sycamore, Emerald 68) có thể chậm hơn dự kiến, ảnh hưởng trực tiếp đến kế hoạch ghi nhận doanh thu – lợi nhuận.
- **Biến động giá nguyên vật liệu** (thép, xi măng, nhiên liệu) có thể gia tăng trở lại, tạo áp lực lên biên lợi nhuận.
- **Thị trường bất động sản dân dụng** phục hồi chậm hơn kỳ vọng, ảnh hưởng đến kế hoạch triển khai và ký mới hợp đồng.
- **Cạnh tranh gay gắt trong ngành xây dựng**, đặc biệt từ các nhà thầu lớn khác, có thể khiến biên lợi nhuận thu hẹp do áp lực giảm giá thầu.
- **Rủi ro pháp lý và thủ tục hành chính** kéo dài trong lĩnh vực bất động sản và xây dựng công trình, có thể ảnh hưởng đến tiến độ triển khai các dự án trọng điểm.

Định giá CTD



Phương pháp	Công thức	Giá mục tiêu (VNĐ)
P/E	EPS 2025F (7,396) × P/E mục tiêu 18.x	~ 133,128
EV/EBITDA	EBITDA 2025F (830) × 14.x = EV 11,960.3 tỷ → Vốn hóa hợp lý ~ 12,000 tỷ / 101.43 tr cp	~ 118,308
P/B	BVPS 88,359 × P/B mục tiêu 1.1x	~ 97,194

Nguồn: FiinProX, CSI Research

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSIEmail: csi.research@vncsi.com

Điện thoại: (+84) 24 3926 0099 (109)

Lưu Chí Kháng

Trưởng phòng Phân tích

Email: khanglec@vncsi.com.vn**Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô
và Thị trường Chứng khoán**

Lê Đỗ Tuấn Minh

Chuyên viên Phân tích

Email: minhltdt@vncsi.com.vn**Bộ phận Phân tích Ngành và
Doanh nghiệp**

Lê Anh Tùng

Chuyên viên Phân tích

Email: tungla@vncsi.com.vn**Tuyên bố miễn trách nhiệm:**

Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM CSI

Trụ sở: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Hà Nội

Chi nhánh: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 – 192 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: + 84 24 3926 0099 | **Website:** www.vncsi.com.vn