



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH XÂY DỰNG 2026 TRIỂN VỌNG: KHẢ QUAN

Feb 27, 2026
Research Department
Analyst: Ngo Dieu Linh
Mail: linhnd@gtjas.com.vn – ext: 705



✓ Các trụ cột củng cố triển vọng ngành xây dựng 2026:

1. *Đầu tư công tiếp tục là trụ cột chính với kỳ vọng giải ngân gần 1 triệu tỷ đồng.*
2. *Bất động sản và quy hoạch các đại đô thị mới mở ra nguồn việc lớn*
3. *Xây dựng khu công nghiệp được củng cố nhờ triển vọng FDI bất chấp vấn đề thuế quan 2025*

✓ Khuyến nghị đầu tư

Về triển vọng đầu tư, chúng tôi tiếp tục tập trung vào các doanh nghiệp đầu ngành:

- Các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng tiếp tục hưởng lợi từ quy hoạch các dự án xuyên Bắc Nam bao gồm dự án đường sắt tốc độ cao Bắc Nam và các dự án thành phần thuộc cao tốc Bắc Nam cũng như nối trục Đông-Tây tại khu vực Nam Bộ.
- Với mảng xây dựng dân dụng, các doanh nghiệp nổi bật như CTD tiếp tục xây dựng được lượng backlog gia tăng nhờ kinh nghiệm và hiệu quả thi công vượt trội.

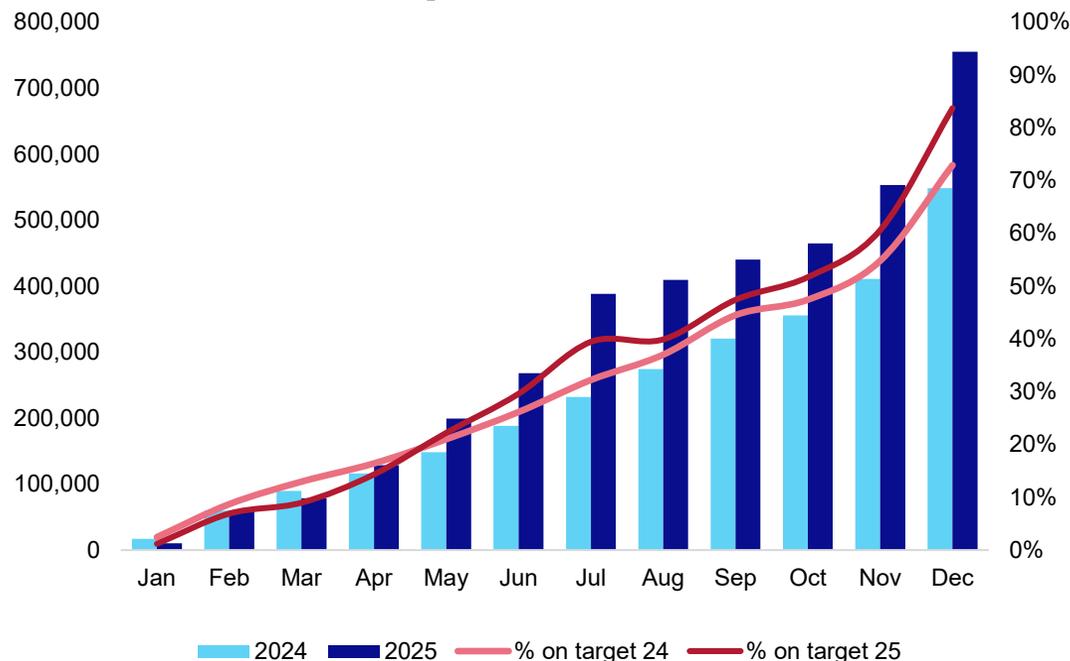
Đáng chú ý, mặc dù backlog xây dựng lớn, các doanh nghiệp trong ngành cũng gặp nhiều khó khăn, đặc biệt vấn đề tăng giá/khan hiếm nguyên vật liệu trong chu kỳ xây dựng tăng tốc ở tất cả các phân khúc. Ngoài ra, diễn biến lãi suất có chiều hướng tăng hiện nay cũng gia tăng áp lực tài chính với các doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi cũng nhấn mạnh tập trung vào các doanh nghiệp có tiềm lực tài chính mạnh.

Cổ phiếu khuyến nghị: CTD, VCG, HHV



Tổng vốn đầu tư công được Thủ tướng giao năm nay gần 995,400 tỷ đồng, tăng 32% so với mức thực hiện 2025

Cumulative public investment disbursement



Cơ cấu đầu tư công giai đoạn 2021-2025

Đơn vị: nghìn tỷ đồng

Lĩnh vực	2021	2022	2023	2024	2025e
Đầu tư cơ sở hạ tầng	353.1	419.4	506.5	532.3	704.4
Tỷ trọng chi đầu tư cơ sở hạ tầng / đầu tư công (%)	78.4	79.6	80.3	80.6	81.2
Giáo dục, đào tạo	50.7	52.9	60.7	68.5	91.9
Tỷ trọng chi giáo dục đào tạo / đầu tư công (%)	10.7	10.1	9.71	10.4	10.5
Khoa học, công nghệ	2.1	2.2	2.5	2.9	4.2
Tỷ trọng chi KHCN / đầu tư công (%)	0.49	0.43	0.41	0.45	0.48
Y tế và chăm sóc sức khỏe	18.1	21.6	25.9	28.1	37.6
Tỷ trọng chi y tế / đầu tư công (%)	4.0	4.11	4.16	4.26	4.3
Lĩnh vực khác	5.85	5.76	5.42	4.33	3.52

Năm 2026 tiếp nối nền tảng tăng trưởng tích cực từ năm 2025. Đến hết tháng 12/2025, giải ngân vốn đầu tư công năm 2025 đạt trên 755 nghìn tỷ đồng, đạt 83.7% kế hoạch vốn Thủ tướng Chính phủ giao, cao hơn 3.4% về tỉ lệ và 206.6 nghìn tỷ đồng về số tuyệt đối so với cùng kỳ năm 2024. Kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công của năm 2026 dự kiến gần 995.4 nghìn tỷ, tăng 10.4% so với kế hoạch thực hiện năm 2025 và tăng 32% so với mức thực hiện năm 2025.

Triển vọng backlog kéo dài giai đoạn 2026-2030. Giai đoạn 2026 - 2030 có hàng loạt dự án hạ tầng lớn được triển khai song song, trong đó nổi bật là các dự án đường sắt: tuyến đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam, với tổng mức đầu tư sơ bộ khoảng 67.3 tỷ USD, cùng tuyến Hà Nội - Hải Phòng - Lào Cai có tổng vốn khoảng 300,000 tỷ đồng, mở ra dư địa nguồn việc dài hạn cho các doanh nghiệp xây lắp. Ngoài ra, các dự án cảng hàng không Việt Nam bao gồm Gia Bình, Long Thành (kết thúc giai đoạn 1 năm 2026 và giai đoạn 2 dự kiến khởi công từ 2027), etc mở ra triển vọng trung hạn tích cực cho các doanh nghiệp xây dựng.

Dù tiến độ triển khai còn phụ thuộc nhiều vào công tác chuẩn bị và giải phóng mặt bằng, các dự án này được kỳ vọng sẽ đem lại backlog đủ dày, giúp doanh nghiệp duy trì hoạt động ổn định trong nhiều năm.

Bảng tổng hợp các dự án hạ tầng trọng điểm tại Việt Nam

Dự án	Quy mô vốn (tỷ đồng)	Backlog còn lại
Cao tốc Bắc - Nam mở rộng	152,000	Dự kiến khởi công Q2-2026 Đầu tư mở rộng 18 đoạn tuyến cao tốc Bắc Nam với tổng đầu tư hơn 152,000 tỷ đồng
Đường sắt cao tốc Bắc- Nam	1,713,548	Khởi công cuối 2026
Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng	203,200	Khởi công thành phần 1: tháng 12 năm 2025 khởi công đồng loạt 5 nhà ga Lào Cai, Phú Thọ, Bắc Hồng, Hải Dương Nam, Lương Tài Thành phần 2 (Chính): đang trong quá trình lập báo cáo nghiên cứu khả thi, dự kiến hoàn thành toàn bộ dự án chậm nhất năm 2030.
Sân bay Long Thành giai đoạn 1	109,000	Dự án Thành phần 4, hiện nay gồm: dịch vụ cung cấp suất ăn hàng không; kỹ thuật thương mại mặt đất; khu bảo dưỡng tàu bay, đang được triển khai thi công. Dự án Thành phần 3, đã thi công hoàn thành 3/15 gói thầu. Với 12 gói thầu còn lại đang thi công, theo đánh giá của Bộ Xây dựng, có 10 gói thầu có thể đảm bảo tiến độ hoàn thành đưa vào khai thác sử dụng trong tháng 6-2026.
Long Thành giai đoạn 2	80,000	Dự kiến khởi công năm 2027
Đường Vành đai 3 TP.HCM	75,000	Dự kiến hoàn thành T6-2026
Đường Vành đai 4 Hà Nội	85,000	Dự kiến hoàn thành 2027 Các dự án thành phần chính trên địa bàn Hà Nội, Hưng Yên, Bắc Ninh đã hoàn thành khoảng 50-70% tổng giá trị xây lắp

Source: GTJASVN Research tổng hợp



Số lượng nguồn cung bổ sung dự kiến tăng 40% năm 2026

Theo Dat Xanh Services, năm 2026, thị trường bất động sản cả nước dự kiến được bổ sung 136 nghìn sản phẩm mới, tăng 40%yoy. Trong đó, miền Bắc dự kiến có 43 dự án với hơn 60 nghìn sản phẩm; miền Trung có 19 dự án với 11.6 nghìn sản phẩm và miền Nam có 46 dự án với 55 nghìn sản phẩm.

Tác động lan tỏa từ các đại đô thị quy mô lớn và quy hoạch mới

- **Khu đô thị thể thao Olympic- Hà Nội** với quy mô 9,000-16,000 ha, tổng vốn đầu tư 925,000 tỷ đồng (36 tỷ USD) vừa được khởi công với mô hình đô thị đa chức năng, kết hợp thể thao, dịch vụ. Dự án này thu hút xây dựng hạ tầng, nhà ở, thương mại, dịch vụ và phát triển các khu chức năng trong vòng 10 năm tới, tạo khối lượng công việc lớn cho các công ty xây dựng
- **Khu đô thị ven biển Cần Giờ:** khởi công từ năm 2025 với kế hoạch kéo dài đến năm 2030 với quy mô 2,870 ha, tổng vốn đầu tư 9 tỷ USD, khối lượng công việc bao gồm hạ tầng nội khu đô thị; khu dân cư và hệ thống cảng Cần Giờ (và cảng dịch vụ). Dự án cũng kéo theo tuyến đường sắt đô thị Metro Bến Thành- Cần Giờ; cầu Cần Giờ, etc, **dự kiến tạo nhiều năm công việc giai đoạn 2025-2030 cho các doanh nghiệp xây dựng.**

New apartment supply



Số liệu từ Bộ Xây dựng và các báo cáo thị trường cho thấy đến cuối năm 2025, cả nước có khoảng 1.114 dự án nhà ở thương mại và khu đô thị với tổng quy mô hơn 529.000 căn, cùng với 698 dự án nhà ở xã hội đang triển khai với quy mô hơn 657.000 căn, đạt khoảng 62% mục tiêu 1 triệu căn nhà ở xã hội trong giai đoạn 2021 - 2030.

Nguồn vốn FDI đăng kí mới có diễn biến suy giảm trong bối cảnh nhà đầu tư thận trọng hơn với các loại thuế quan từ Mỹ

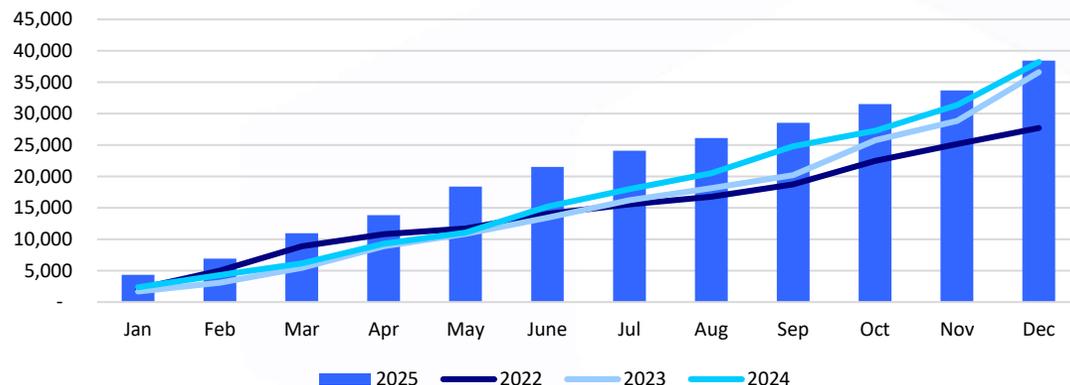
Nguồn vốn FDI đăng kí và giải ngân vào Việt Nam trong năm 2025 đạt 38.42 tỷ USD (+0,5%yoy), có dấu hiệu chững lại. Tuy nhiên, FDI đã có tín hiệu phục hồi trong đợt cuối năm sau khi những kết luận sơ bộ về kết quả đàm phán thuế quan được đưa ra.

Việc đẩy mạnh xây dựng và giải ngân vốn đầu tư công, đặc biệt là hạ tầng giao thông và năng lượng, đóng vai trò then chốt trong việc củng cố niềm tin và thu hút FDI vào Việt Nam. Hạ tầng đồng bộ giúp giảm chi phí logistics, tăng kết nối, tạo môi trường kinh doanh hấp dẫn, đáp ứng nhu cầu cao của các nhà đầu tư quốc tế.

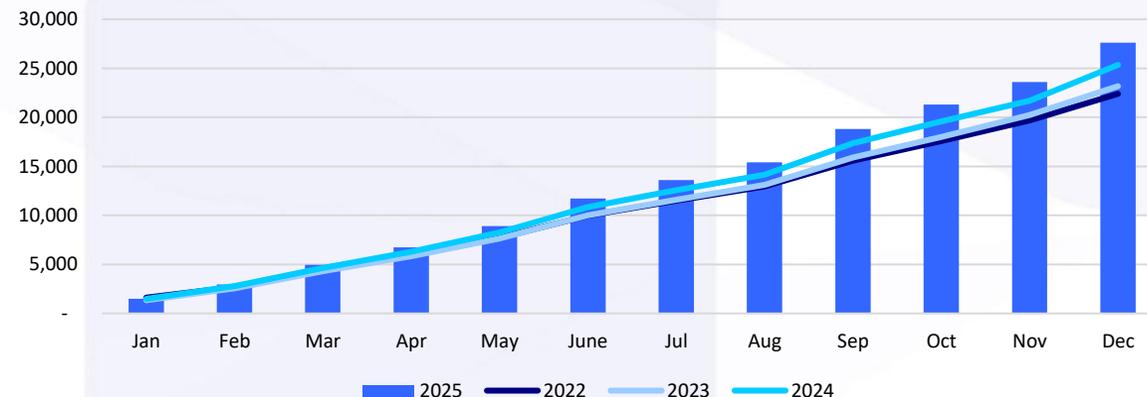
Nhu cầu vốn đầu tư hạ tầng năng lượng giai đoạn 2026-2030 rất cao (khoảng 77 tỷ USD), cùng với các dự án giao thông trọng điểm như đường Vành đai 4 - Vùng Thủ đô đang được đẩy nhanh tiến độ, giải ngân quyết liệt, sẽ kích thích nguồn FDI lớn vào Việt Nam.

Sẽ có 221 khu công nghiệp được quy hoạch phát triển mới đến năm 2030

Cumulative Registered FDI (USD Mn)



Cumulative Disbursed FDI (USD Mn)



Nhu cầu xây dựng và đầu tư nhà xưởng công nghiệp năm 2026 dự báo tiếp tục tăng trưởng bền vững, đặc biệt ở phân khúc nhà xưởng xây sẵn. Báo cáo của Cushman & Wakefield Việt Nam ghi nhận, thị trường nhà xưởng xây sẵn tiếp tục chứng kiến sức cầu mạnh mẽ với tổng diện tích hấp thụ thuần đạt khoảng 73,122 m². Tỷ lệ lấp đầy toàn vùng được duy trì ở mức cao, Đồng Nai đạt mức cao nhất với 94% và Thành phố Hồ Chí Minh đạt mức 92%. Giai đoạn **2026-2029** dự kiến sẽ là bước ngoặt về quy mô khi thị trường đón nhận thêm khoảng 944,000 m² nguồn cung nhà xưởng xây sẵn mới.

Trở ngại về giá và nguồn cung vật liệu xây dựng lên tiến độ công trình và biên lợi nhuận của doanh nghiệp xây dựng

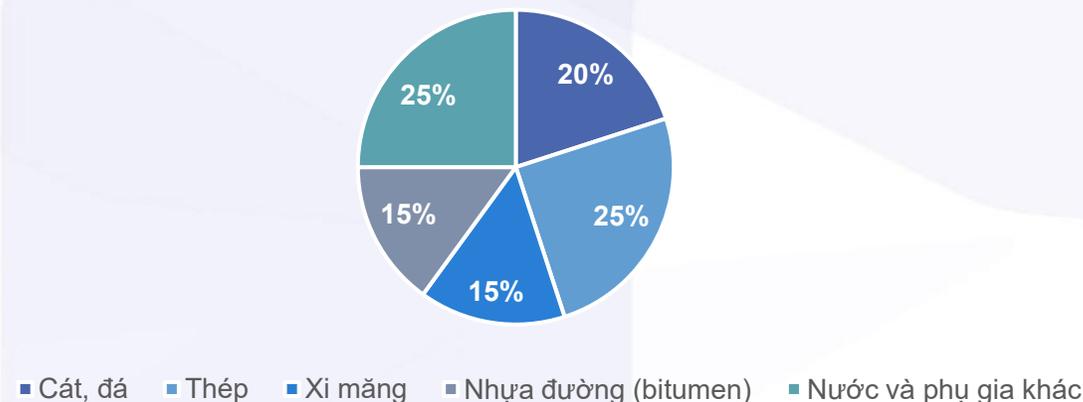
Thực tế năm 2025, nhu cầu đầu tư công lớn đã dẫn đến tình trạng thiếu nguyên vật liệu cục bộ và kéo theo mức giá tăng. Bên cạnh đó, tình hình thời tiết cực đoan cũng góp phần ảnh hưởng đến tiến độ một số dự án. Cập nhật đến đầu năm 2026, các doanh nghiệp vật liệu xây dựng trong nước liên tục có động thái tăng giá xi măng, thép... gây ảnh hưởng đến chi phí đầu vào của các doanh nghiệp xây dựng.

Nguyên vật liệu	Biến động giá năm 2025	Dự báo giá 2026
Thép	7%	8%
Xi măng	10%	Tăng nhẹ
Cát	30%-50%	5%-10%
Đá	10%	5%-10%
Vật liệu hoàn thiện	-	4%-5%

Vietnam housing, electricity, water and construction CPI 2025 and Jan 2026



Cơ cấu nguyên vật liệu trong xây dựng cầu đường

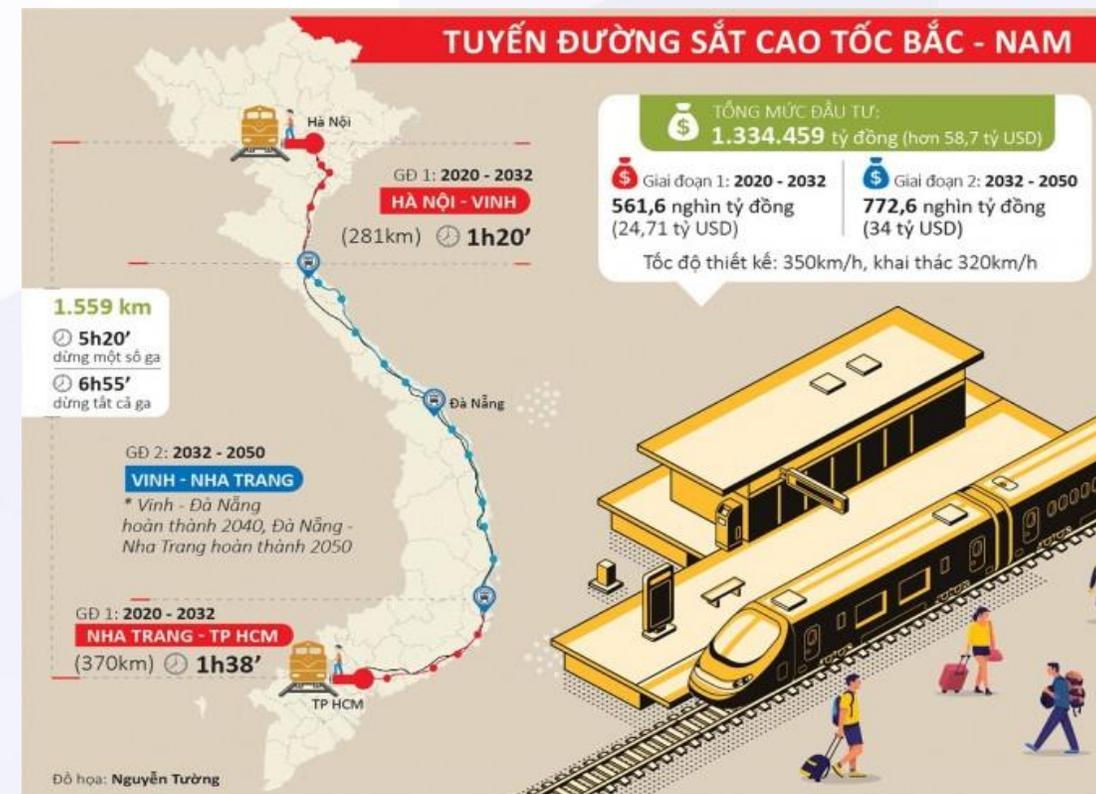


Liên quan đến vấn đề kiểm soát giá VLXD, Luật Xây dựng số 135/2025/QH15 đã bổ sung, hoàn thiện nhiều quy định liên quan đến quản lý vật liệu, cấu kiện sử dụng cho công trình xây dựng. Đồng thời, quy định rõ các chính sách khuyến khích nghiên cứu, đầu tư phát triển và sử dụng vật liệu xây dựng mới, vật liệu tái chế, vật liệu xanh, vật liệu nhẹ, vật liệu thông minh, vật liệu thân thiện môi trường và vật liệu phù hợp với điều kiện vùng ven biển, hải đảo. Bên cạnh đó, Nghị định số 09/2021/NĐ-CP đã góp phần nâng cao hiệu lực, hiệu quả quản lý nhà nước về vật liệu xây dựng trong thời gian qua. Tuy nhiên, quá trình triển khai cũng bộc lộ một số vướng mắc, bất cập liên quan đến phân loại và danh mục vật liệu xây dựng; cơ chế phối hợp liên ngành, liên vùng trong theo dõi, dự báo cung, cầu và điều phối khi xảy ra thiếu hụt vật liệu xây dựng thông thường, vật liệu san lấp; yêu cầu lồng ghép bảo vệ môi trường, chuyển đổi số, xây dựng cơ sở dữ liệu, cũng như định hướng phát triển vật liệu xây dựng xanh, tuần hoàn, phát thải thấp. Ngoài ra, một số quy định tại Nghị định số 09/2021/NĐ-CP đã được bãi bỏ theo Nghị định số 144/2025/NĐ-CP.

Backlog dài hạn xuyên suốt các dự án cao tốc Bắc Nam và quy hoạch đô thị mới

- Các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng tiếp tục hưởng lợi từ quy hoạch các dự án xuyên Bắc Nam bao gồm dự án đường sắt tốc độ cao Bắc Nam và các dự án thành phần thuộc cao tốc Bắc Nam cũng như nối trục Đông-Tây tại khu vực Nam Bộ.
- Với mảng xây dựng dân dụng, các doanh nghiệp nổi bật như CTD, Fecons tiếp tục xây dựng được lượng backlog gia tăng nhờ kinh nghiệm và hiệu quả thi công vượt trội.
- Trong khi đó, do đặc thù kinh doanh, các doanh nghiệp vật liệu xây dựng địa phương sẽ hưởng lợi từ các dự án hạ tầng liên quan. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý diễn biến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp khai thác đá (DHA, KSB) đã tăng mạnh trong năm 2025, do đó hạn chế dư địa tăng trưởng cổ phiếu trong năm 2026. Tại mảng cung ứng thép, HPG là nhà cung ứng thép nội địa hàng đầu với nguồn cung được củng cố sau khi Dung Quất 2 đã chính thức đi vào hoạt động.

(* Lưu ý, trong báo cáo này, chúng tôi tập trung vào triển vọng của các doanh nghiệp xây lắp. Vui lòng tham khảo báo cáo Cập nhật triển vọng ngành thép [tại đây](#).



Cập nhật Backlog các doanh nghiệp xây dựng

Cổ phiếu	Lĩnh vực chính	Backlog ước tính (tỷ đồng)	Chi tiết một số dự án trọng điểm
CTD	Xây dựng dân dụng và hạ tầng	62,500	Tính đến cuối quý IV/2025 (tương ứng quý 2/2026FY), DN công bố mức backlog (tổng giá trị hợp đồng chờ thực hiện) chuyển tiếp đạt 62,500 tỷ đồng - mức cao nhất từ trước đến nay. Trong những tháng cuối năm 2025, Coteccons tiếp tục khẳng định vị thế khi tham gia thi công loạt công trình lớn như Cảng hàng không quốc tế Gia Bình, Trung tâm Hội nghị APEC (Phú Quốc) và Dự án Jade Square (Hà Nội).
VCG	Xây dựng hạ tầng, cao tốc	27,000	Cao tốc Ninh Bình - Hải Phòng (19,800 tỷ đồng), cao tốc TP. HCM - Long Thành, La Sơn - Hòa Liên... tham gia liên danh trúng các gói thầu giá trị lớn tại sân bay Long Thành như gói 4.6 (8,100 tỷ đồng), 4.7 (6,400 tỷ đồng), 3.4 (4,400 tỷ đồng), 4.12 (2.600 tỷ đồng) và gói 5.10 (hơn 35,000 tỷ đồng). Tổng giá trị backlog ước tính khoảng 27,000 tỷ đồng, đủ đảm bảo khối lượng công việc cho Vinaconex đến năm 2027.
LCG	Xây dựng hạ tầng, cao tốc	7,300	Gói thầu số 09 thuộc Dự án Xây dựng tuyến đường kết nối di sản văn hóa du lịch và phát triển kinh tế dọc sông Hồng (6,000 tỷ đồng, LCG thực hiện 60%), Gói thầu XL1-NBLC Mở rộng cao tốc Yên Bái - Lào Cai (3,628,8 tỷ đồng, LCG đứng đầu liên danh).
FCN	Thi công hạ tầng, đào hầm, thi công dân dụng	4,000	Gói thầu xử lý nền Depot Xuân Đỉnh (gần 200 tỷ đồng) thuộc Dự án Metro số 2 Hà Nội, đoạn Nam Thăng Long - Trần Hưng Đạo triển khai tháng 10/2025, Gói thầu TP1-07 Thi công san nền, xử lý đất yếu Depot Sơn Đồng của Dự án thành phần 1 thuộc Tuyến đường sắt đô thị số 5 có quy mô hơn 800 tỷ đồng; Gói thầu XL-LHH1-01 Thi công nền đường vào ga và quảng trường các ga Lào Cai, Phú Thọ, Bắc Hồng, Lương Tài, Hải Dương Nam (298,76 tỷ đồng) thuộc Dự án thành phần 1 tuyến đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng. FECON còn có mặt trong Gói thầu XL3.2 trị giá gần 1,000 tỷ đồng tại Cảng quốc tế Mỹ Thủy; tham gia Liên danh Thống Nhất thực hiện Gói thầu EPC số 1 (hơn 916 tỷ đồng) thuộc Dự án Đầu tư xây dựng và kinh doanh dịch vụ bảo dưỡng tàu bay số 1 tại Cảng hàng không quốc tế Long Thành, tham gia liên danh thực hiện Gói thầu 11.5 thi công nhà để xe với giá trị 3,144 tỷ đồng tại Dự án thành phần 3 Cảng hàng không quốc tế Long Thành.
HHV	BOT cao tốc	2,500	Giai đoạn 2026 - 2028, nhiều dự án mới được công ty triển khai như mở rộng cao tốc TP.HCM - Trung Lương - Mỹ Thuận, hầm đường bộ qua đèo Hoàng Liên kết nối Lào Cai - Lai Châu, hoàn thiện các hầm cao tốc giai đoạn 2...

Một số chỉ số chính các doanh nghiệp xây dựng

Cổ phiếu	Hoạt động kinh doanh	Khối lượng giao dịch trung bình 3 tháng	Vốn hóa thị trường	P/E cơ bản	Giá trị DN/ EBITDA Chỉ số TTM	ROE 2024	ROE 2025	ROA % 2024	ROA % 2025	Tổng vốn vay/ Tổng TS 2024	Tổng vốn vay/ Tổng TS 2025
CTD	Xây dựng dân dụng và hạ tầng	704,831	8,531	10.84	14.33	4%	9%	2%	3%	10%	15%
VCG	Xây dựng hạ tầng, cao tốc	6,106,272	11,766	2.99	10.13	12%	40%	3%	13%	30%	24%
LCG	Xây dựng hạ tầng, cao tốc	2,163,453	2,076	13.76	7.16	5%	6%	2%	2%	17%	15%
FCN	Thi công hạ tầng, đào hầm, thi công dân dụng	1,036,701	2,157	66.69	12.17	0%	1%	0%	0%	40%	40%
HHV	BOT cao tốc	5,057,136	6,593	10	13.19	5%	6%	1%	1%	49%	45%

Cổ phiếu	Hoạt động kinh doanh	Doanh thu 2024	Doanh thu 2025	PBT 2024	PBT 2025	Revenue growth 2025	PBT growth 2025
CTD	Xây dựng dân dụng và hạ tầng	22,906	30,699	463	961	34%	107%
VCG	Xây dựng hạ tầng, cao tốc	12,870	16,064	1,373	4,495	25%	228%
LCG	Xây dựng hạ tầng, cao tốc	2,817	3,002	158	178	7%	13%
FCN	Thi công hạ tầng, đào hầm, thi công dân dụng	3,375	4,862	59	144	44%	144%
HHV	BOT cao tốc	3,308	3,802	579	778	15%	34%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU XÂY LẮP “TRẬT NHỊP” TĂNG TRƯỞNG

Cổ phiếu	ST Receivables		Inventories		Xây dựng cơ bản dở dang		ST debt		LT debt	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
CTD	13,712	16,354	4,935	7,569	65	152	2,634	5,062	19	180
VCG	5,858	12,331	7,090	6,100	6,650	1,584	4,452	5,247	4,307	2,173
LCG	2,120	2,813	2,056	1,920	76	77	838	997	171	101
FCN	4,077	3,798	1,683	3,487	37	530	2,381	2,720	1,511	1,365
HHV	878	1,193	68	46	11	3	1,081	980	17,912	17,479

Diễn biến giá cổ phiếu xây lắp từ đầu năm 2025 dường như không đồng pha với triển vọng tăng trưởng. Điều này cũng phản ánh những lo ngại về tiến độ dự án và biên lợi nhuận kém hấp dẫn của các doanh nghiệp trong ngành



DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU XÂY LẬP “TRẬT NHỊP” TĂNG TRƯỞNG

Gross profit margin (Adj)

Cổ phiếu	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025
CTD	4.7	3.4	4.3	2.9	3.1	3.1	4.3	3.7
VCG	28.5	11.3	14.6	10.9	12.2	12.8	13.8	11.6
LCG	15.8	8.8	14.6	12.1	12.8	11.4	10.5	8
FCN	15.8	10.8	15	12	16	12.5	13.8	15
HHV	48.6	42.6	41.5	32.6	52.5	40.9	42.6	37.7

Net profit margin (Adj)

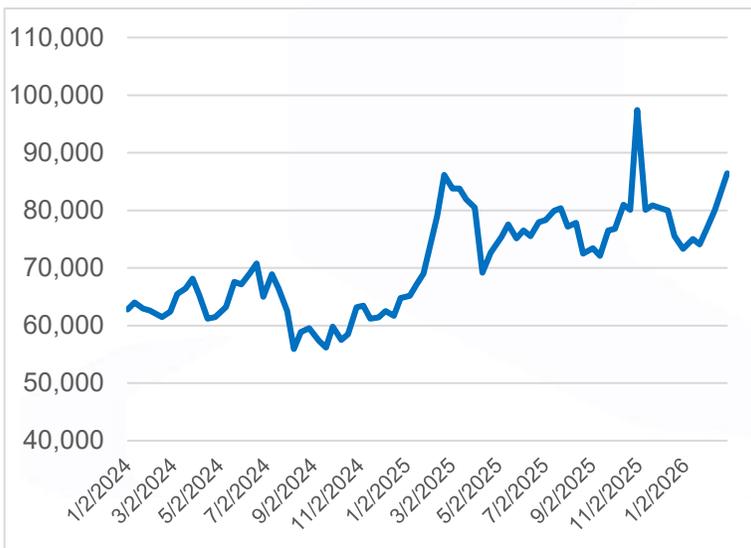
Cổ phiếu	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025
CTD	1.2	0.9	2	1.5	1.1	2.5	1.9	2.3
VCG (*)	17.5	3	3	4.4	4.9	6.2	18.6	5.2
LCG	4.7	5.9	5.7	2.4	4.7	4.2	7.2	4.7
FCN	-1.1	1.3	1.1	0.4	-0.6	1.7	2	0.1
HHV	13.9	13.5	13.1	10.1	19.9	13.8	13.8	15.1

*VCG: Đã loại trừ khoản lợi nhuận đột biến 3,075 tỷ đồng từ chuyển nhượng 51% vốn tại Công ty CP đầu tư và phát triển du lịch Vinaconex (VCR) - chủ đầu tư dự án Cát Bà Amatina vào quý 3/2025.

Dữ liệu cổ phiếu

Giá (VND)	88,600
Cao nhất 52w	97,420
Thấp nhất 52w	60,520
Số cp lưu hành (triệu)	106.5
Sở hữu nước ngoài	49%
Room khối ngoại hiện tại (cp)	41,063
Vốn hóa (tỷ VND)	9,201
Cổ tức	1.16%

Diễn biến giá cổ phiếu



Top cổ đông lớn

Kustocem Pte Ltd	17.9%
Công ty TNHH Một thành viên Kinh Doanh và Đầu Tư Thành Công	14.2%
The 8 th Pte. Ltd	10.6%

Revenue and backlog of CTD over years (b VND)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Kỳ vọng tăng trưởng được đảm bảo trong chu kỳ đầu tư công mạnh và thị trường bất động sản hồi phục. 6 tháng đầu NĐTC 2025-2026, Coteccons ghi nhận doanh thu thuần đạt 17,459 tỷ đồng (+50% yoy) và LNST đạt 523 tỷ đồng (+164% yoy); Thoái vốn tại dự án Emerald 68 giúp CTD ghi nhận khoản lãi 188 tỷ đồng (trên khoản đầu tư ban đầu 461 tỷ đồng, tương ứng với tỷ suất lợi nhuận đáng kể 40%).

2/ Vị thế đứng đầu trong mảng xây dựng tạo nền tảng vững chắc giúp CTD thắng thầu trong nhiều dự án BĐS dân dụng lớn. Backlog tái lập kỷ lục mới (62,500 tỷ), tỷ lệ dự án từ khách hàng quay lại ở mức cao (94%) nhờ chiến lược “repeatsales” phát huy hiệu quả khi các đối tác lớn như Vingroup, Sun Group, Ecopark, Capitaland...

3/ Chiến lược thâm nhập sâu vào mảng thi công cho các dự án đầu tư công thu được kết quả ban đầu tích cực. CTD bắt đầu đẩy mạnh mở rộng sang lĩnh vực đầu tư công, mảng có dư địa trong giai đoạn 2025–2027. Coteccons đảm nhận thi công kết cấu bê tông cốt thép cho Nhà thi đấu đa năng và Trung tâm Hội nghị, cùng hệ thống cơ điện (MEP) cho các hạng mục casino và khách sạn với tổng giá trị gói thầu khoảng 4,500 tỷ đồng; cùng với Nhà ga hành khách T2 - Cảng hàng không quốc tế Phú Quốc

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi định giá cổ phiếu CTD ở mức **95,000 VND/cổ phiếu** (upside 7.2% so với giá đóng cửa ngày 27/2/2026), khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với **CTD**.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- 1/ Nợ xấu gia tăng, chi phí dự phòng tăng cao nếu ký kết các gói thầu giá thấp và quản trị rủi ro không hiệu quả.
- 2/ Giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.



Dữ liệu cổ phiếu

Giá (VND)	19,150
Cao nhất 52w	28,600
Thấp nhất 52w	16,263
Số cp lưu hành (triệu)	646.5
Sở hữu nước ngoài	2.91%
Room khối ngoại hiện tại (cp)	297,975,216
Vốn hóa (tỷ VND)	12,380
Cổ tức	0%

Diễn biến giá cổ phiếu



Source: FiinX, GTJASVN Research

Top cổ đông lớn

CTCP Đầu tư Pacific Holdings	45.14%
Vietnam Enterprise Investment Ltd	2.14%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Tăng trưởng mạnh cùng backlog dồi dào trong chu kỳ đầu tư công. Lượng backlog của VCG đạt 27,000 tỷ đồng tạo ra khối lượng công việc dồi dào cho năm 2026-2027. Những dự án trọng điểm bao gồm cảng hàng không Long Thành, cao tốc Bắc Nam và Bãi Vọt- Hàm Nghi, mở rộng nhà ga T2 sân bay Nội Bài, v.v. Kết năm 2025, doanh thu thuần và LNST hợp nhất toàn hệ thống đạt 16,064 tỷ đồng và 4,129 tỷ đồng, đạt con số kỷ lục; tăng lần lượt 25% và gấp 3.7 lần svck năm 2024. Vinaconex đã chính thức rút lui khỏi dự án Cát bà Amatina, thu về 3,073 tỷ đồng.

2/ Dự địa tăng trưởng mảng BĐS trung hạn được mở rộng sau khi hoàn tất mua lại 98.16% vốn điều lệ của Viwaseen, và sở hữu thêm quỹ đất lớn. Viwaseen đang trực tiếp quản lý 7 lô đất tại Hà Nội và Hải Phòng với tổng diện tích hàng chục nghìn m².

3/ Chất lượng tài sản cải thiện nhờ dòng tiền thu được từ thương vụ thoái vốn tại VCR, tạo dư địa nguồn lực cho VCG tham gia vào các dự án thầu lớn trong tương lai. Ngắn hạn, dòng tiền nhàn rỗi cũng giúp tăng nguồn thu từ tài chính cho VCG.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi định giá mức giá hợp lý của VCG là **24,000 VND/cổ phiếu** (upside 25.32% so với giá đóng cửa ngày 27/2/2026). khuyến nghị **MUA** đối với VCG.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- 1/ Thị trường BĐS còn nhiều khó khăn
- 2/ Chủ đầu tư triển khai chậm tiến độ dẫn đến doanh thu của lĩnh vực xây lắp không đạt kế hoạch
- 3/ Biến động giá nguyên vật liệu làm tăng chi phí

Tổng quan doanh nghiệp

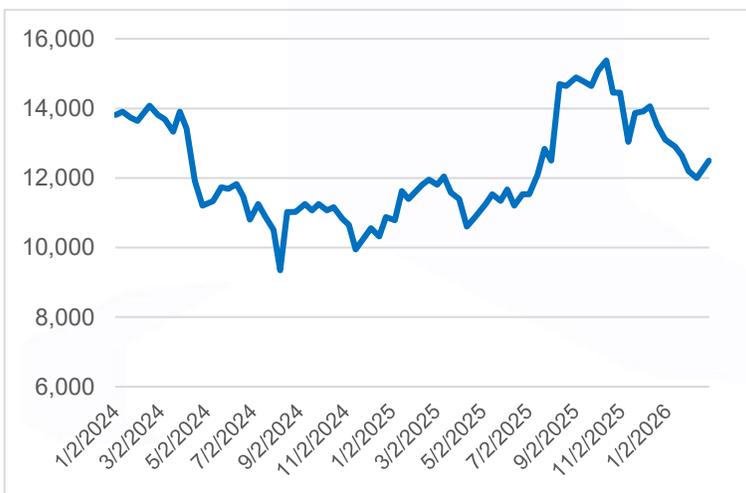
VCG được thành lập năm 1988. Lĩnh vực hoạt động chính của công ty là: xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông, các công trình thủy điện; v.v. Vinaconex thuộc top công ty xây lắp có mức vốn hóa thị trường cao nhất trên sàn chứng khoán Việt Nam. Các công trình trọng điểm quốc gia công ty đã tham gia như công trình thủy điện Buôn Tur Srah, dự án nhà ga T2 – cảng hàng không Nội Bài, Cầu Nhật Tân, Trung tâm Hội nghị Quốc Gia, v.v



Dữ liệu cổ phiếu

Giá (VND)	12,500
Cao nhất 52w	16,354
Thấp nhất 52w	9,299
Số cp lưu hành (triệu)	497.43
Sở hữu nước ngoài	10.34
Room khối ngoại hiện tại	192,311,149
Vốn hóa (tỷ VND)	6,839.7
Cổ tức	0.00%

Diễn biến giá cổ phiếu



Source: FiinX, HHV, GTJASVN Research

Top cổ đông lớn

CTCP Đầu tư Hải Thạch BOT	14.6%
CTCP Đầu tư Hạ tầng miền Bắc	4.95%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ khối lượng công việc tăng mạnh. Năm 2025, doanh thu HHV đạt 3,802 tỷ đồng (+15% svck) và LNST đạt 678 tỷ đồng (+37% svck), Tăng trưởng đến từ sự đóng góp của 2 mảng kinh doanh chính là BOT và xây lắp. Việc HHV liên tục trúng thầu tại các dự án đầu tư công mới giúp củng cố triển vọng trung hạn. Cụ thể, doanh nghiệp trúng gói thầu QLVH tại hai dự án cao tốc quan trọng thuộc trục Bắc - Nam phía Đông. Tại dự án cao tốc Quảng Ngãi - Hoài Nhơn, HHV đã trúng thầu gói quản lý, vận hành và bảo dưỡng kết cấu hạ tầng với giá trị 117 tỷ đồng, thời gian thực hiện 15 tháng, đảm nhận quản lý đoạn tuyến dài 88km. Đồng thời trúng thầu gói quản lý bảo dưỡng kết cấu hạ tầng đoạn Km0+000 – Km48+052 tại dự án cao tốc Chí Thạnh - Vân Phong, với thời gian thực hiện trong 16 tháng.

2/ Các trạm BOT hiện hành đem lại dòng tiền ổn định. Phần lớn các trạm đều ghi nhận lưu lượng tăng trưởng ổn định, nổi bật như trạm thu phí ở Hàm Hải Vân, Đèo Cả. Lưu lượng qua trạm dự kiến sẽ tiếp tục gia tăng khi các tuyến cao tốc Hữu Nghị- Chi Lăng và Đồng Đăng Trà Lĩnh được thông tuyến.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho HHV ở **13,300 VNĐ/cp**, Khuyến nghị **TRUNG LẬP**.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- 1/ Tiến độ thi công chậm hơn dự kiến.
- 2/ Chi phí tài chính lớn. rủi ro chậm trả nợ với các doanh nghiệp BOT như HHV là rất cao.
- 3/ Giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.

Tổng quan doanh nghiệp

HHV là một doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư hạ tầng giao thông tại Việt Nam với các dự án BOT như cao tốc Bắc Giang - Lạng Sơn. Cam Lâm - Vĩnh Hảo và các công trình hầm (hầm Hải Vân. Đèo Cả). Chiến lược phát triển của HHV tập trung vào đầu tư hạ tầng giao thông theo mô hình PPP. thi công xây lắp. quản lý vận hành các trạm thu phí.

Lưu lượng xe	Quý 3.2025	Tăng trưởng(%)
Trạm thu phí Cù Mông	351,933	3.07
Trạm thu phí Đèo Cả	813,986	12.26
Trạm thu phí Bắc Hải Vân	1,026,207	12.27
Trạm thu phí An Dân	996,233	11.49
Trạm thu phí Ninh Lộc	999,670	-32.92
Trạm thu phí cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn	793,539	31.32
Trạm thu phí Km93+160 QL1	596,664	-0.89
Trạm thu phí Trung Lương – Mỹ Thuận	2,511,209	10.3
Trạm thu phí Cam Lâm – Vĩnh Hảo	859,212	29.88
Tổng	8,948,653	5.17



DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages. or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors. including the quality and accuracy of the research. clients' feedbacks. competitive factors and the revenue of the company. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. makes no representations. warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided. for information providing purposes only. to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed. and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy. sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals. needs. strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report. including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied. reproduced. published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.





GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

Trần Thị Hồng Nhung

Director of Research

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	HANOI HEAD OFFICE	HCMC BRANCH
For advising: (024) 35.730.073	P9-10, 1 st floor, Charmvit Tower	3 rd floor, No.2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Ward 6, District 3, HCMC
For placing order: (024) 35.779.999	Tel.: (024) 35.730.073	Tel.: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

