

BÁO CÁO NGÀNH XÂY DỰNG 2026

Hạ tầng và công nghiệp là điểm sáng

NGÀNH XÂY DỰNG

[KHẢ QUAN]

Dự báo năm 2026:

- **Vốn đầu tư công +41,6% YoY**
- **FDI thực hiện +9-10% YoY**
- **Số căn NOXH hoàn thành +16%**

Cổ phiếu nổi bật:

- **VCG [THEO DÕI]**
- **HHV [KHẢ QUAN]**
- **CII [THEO DÕI]**
- **CTD [KHẢ QUAN]**

1. Xây dựng hạ tầng – Khả quan từ các dự án mới và khơi thông pháp lý

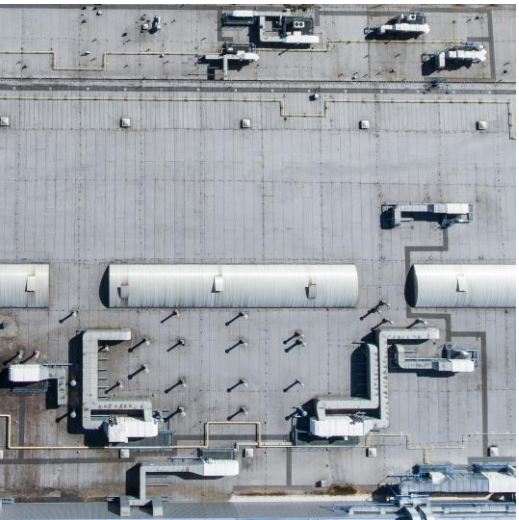
- 1.1. Đẩy mạnh đầu tư cho các dự án hạ tầng giao thông.** Doanh nghiệp xây dựng hạ tầng hưởng lợi trực tiếp từ chiến lược đẩy mạnh đầu tư công của Chính phủ. Năm 2026, kế hoạch vốn cho đầu tư công tăng mạnh **41,6% YoY, đạt khoảng 1,1 triệu tỷ đồng.**
- 1.2. Điều chỉnh khung pháp lý hỗ trợ đẩy nhanh tiến độ giải ngân.** Luật Đầu tư công và Luật PPP sửa đổi được kỳ vọng phát huy hiệu quả rõ rệt trong năm 2026, khi **hệ thống nghị định và thông tư hướng dẫn đã tương đối đầy đủ.** Khung pháp lý hoàn thiện giúp cơ quan triển khai thuận lợi hơn, hạn chế việc trì hoãn do thiếu hướng dẫn chi tiết, qua đó cải thiện tốc độ phê duyệt và giải ngân.

2. Xây dựng công nghiệp – Triển vọng tích cực từ sản xuất nội địa và FDI

- 2.1. Sản xuất nội địa tăng trưởng tích cực,** thể hiện qua PMI và IIP tăng lên mức cao nhất từ đầu năm trong Q4, cho thấy nhu cầu mở rộng nhà xưởng sẽ tiếp tục duy trì.
- 2.2. FDI thực hiện tiếp tục tăng khá (+15,6% YoY),** với giải ngân tháng 10 đạt mức cao nhất trong 5 năm, được hỗ trợ bởi rủi ro thương mại Mỹ-Trung gia tăng, thúc đẩy nhu cầu đầu tư nhà máy mới tại Việt Nam.

3. Xây dựng dân dụng – Tăng trưởng theo nhu cầu xây mới NOTM & NOXH nhưng khó bứt phá

- 3.1. Nhu cầu xây mới NOTM & NOXH cải thiện,** trong đó NOXH tiếp tục được ‘KPI hóa’ khi chỉ tiêu hoàn thành 2026 đạt 116.347 căn (+16% YoY) và bám sát lộ trình 1,062 triệu căn đến 2030 theo Đề án 1 triệu căn.
- 3.2. Môi trường pháp lý đang dịch chuyển theo hướng hỗ trợ triển khai dự án.** Tiến trình tháo gỡ pháp lý được đẩy mạnh nhờ cơ chế thí điểm NOXH (NQ 201/2025/QH15) và các nghị quyết/động thái hoàn thiện khung thi hành Luật Đất đai có hiệu lực từ 01/01/2026, qua đó hỗ trợ tái khởi động các dự án tồn đọng và mở mới dự án đủ điều kiện triển khai.
- 3.3. Tuy nhiên, dư địa “bứt phá” của xây dựng dân dụng vẫn bị giới hạn bởi rủi ro tài chính của chủ đầu tư và độ trễ truyền dẫn chính sách.** Áp lực đáo hạn trái phiếu bất động sản năm 2026 ở mức cao (khoảng 141–143 nghìn tỷ đồng, tùy nguồn) có thể khiến một số chủ đầu tư thận trọng hơn trong quyết định đầu tư và tiến độ thi công, nhất là ở nhà ở thương mại. Đồng thời, gói tín dụng ưu đãi cho NOXH quy mô ~145.000 tỷ đồng đã được triển khai nhưng tốc độ giải ngân còn chậm.



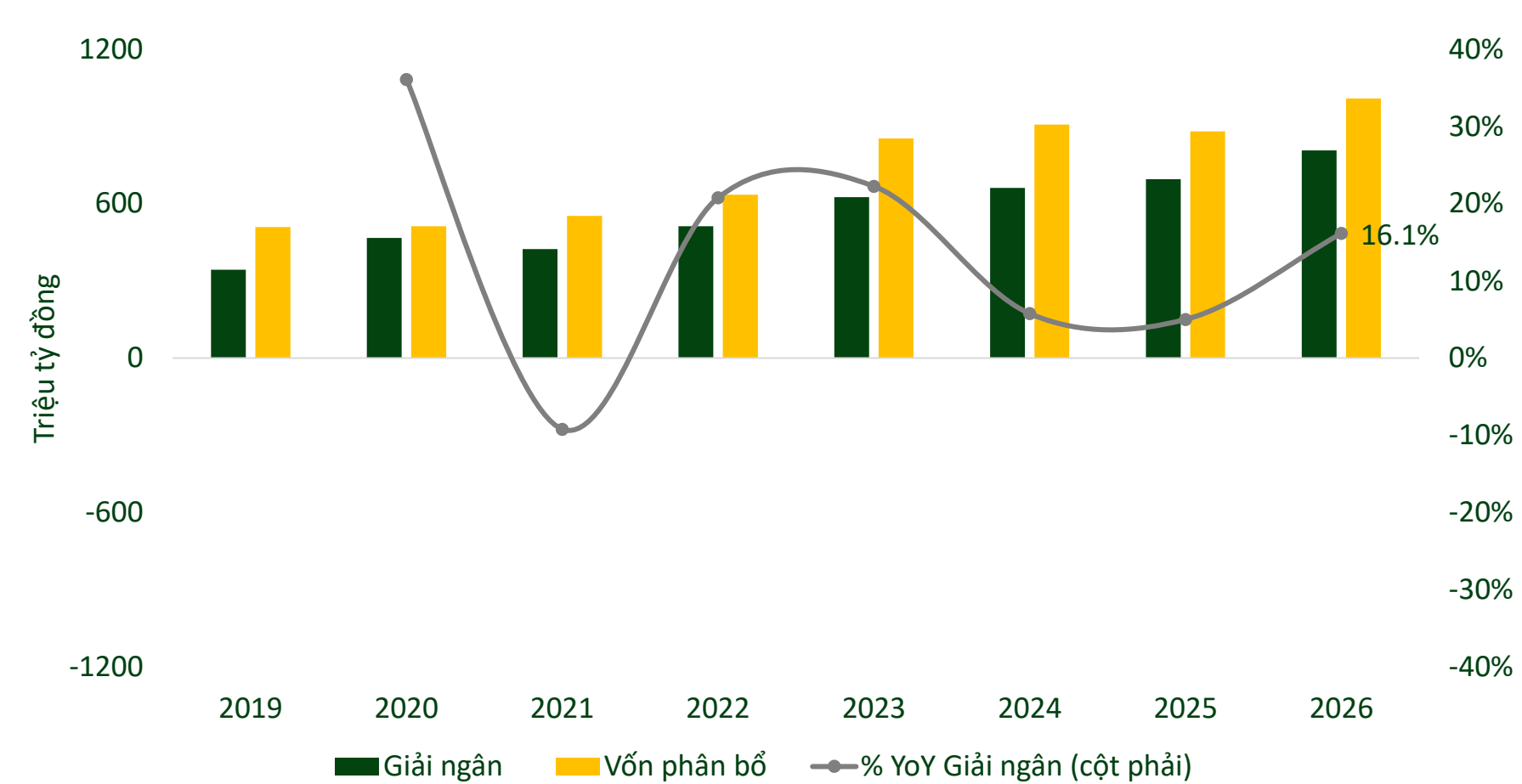
1. Xây dựng hạ tầng - Triển vọng khả quan từ các dự án đầu tư công được đẩy mạnh và khơi thông pháp lý

Năm 2026, doanh nghiệp xây dựng hạ tầng giao thông được kỳ vọng sẽ hưởng lợi trực tiếp từ chiến lược đẩy mạnh đầu tư công và cải thiện khung pháp lý trong đấu thầu, triển khai dự án. Đây là giai đoạn chuyển tiếp quan trọng, mở ra cơ hội tiếp cận dự án, hình thành nguồn việc gởi đầu cho chu kỳ mới, sau khi các doanh nghiệp đã ghi nhận phần lớn doanh thu từ các dự án thuộc chu kỳ đầu tư 2021–2024.

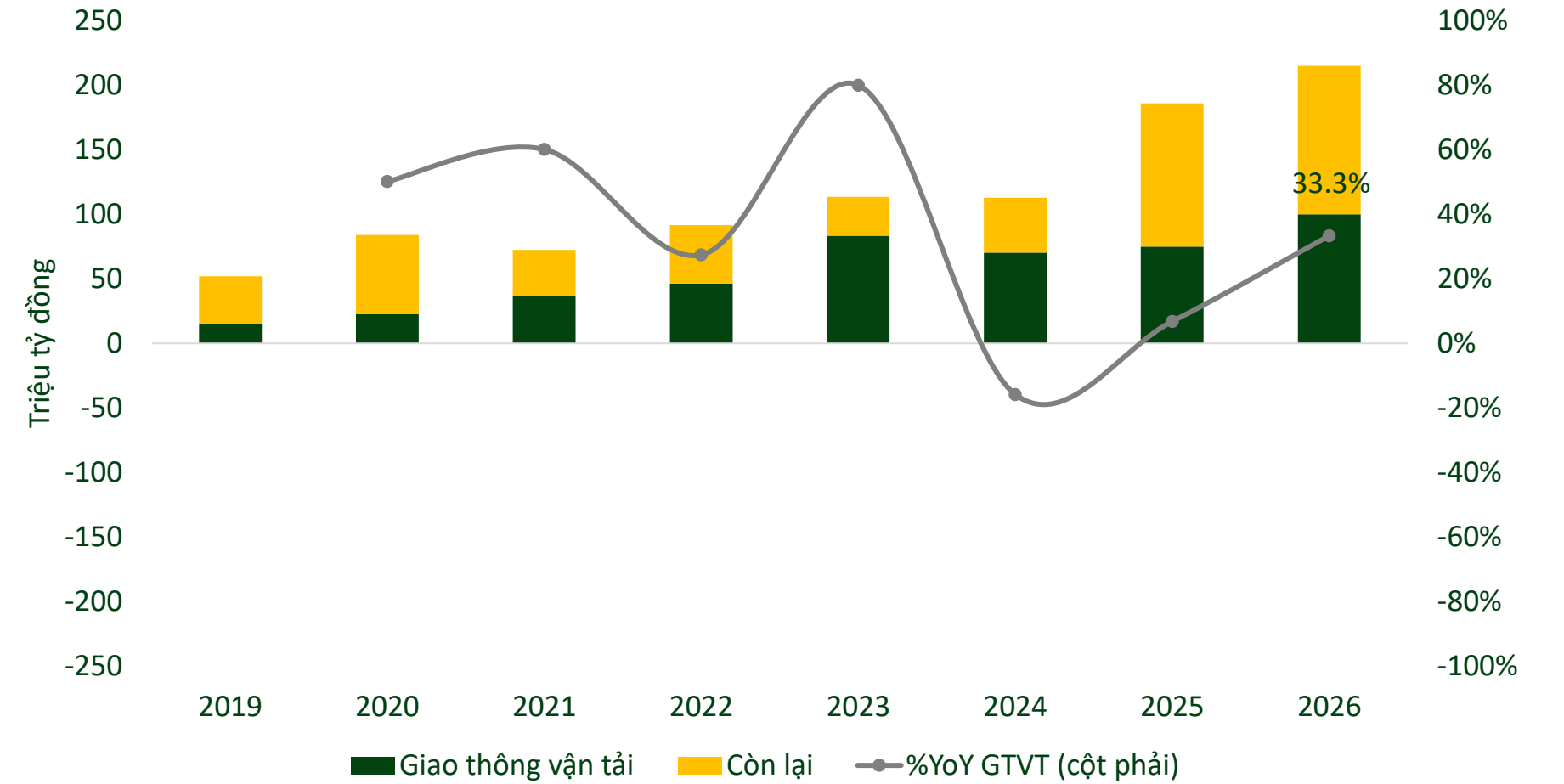
1.1. Đẩy mạnh đầu tư cho các dự án hạ tầng giao thông:

Đầu tư công năm 2026 được xác định là nhiệm vụ trọng tâm, với sự đồng thuận cao từ toàn bộ hệ thống chính trị. Quy mô vốn dự kiến đạt khoảng 1,1 triệu tỷ đồng, tăng mạnh 41,6% YoY, phản ánh quyết tâm của Chính phủ trong việc coi đầu tư công là động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng hai chữ số trong giai đoạn 2026–2030.

Ngân sách đầu tư công của Trung ương dự kiến sẽ tiếp tục tập trung vào các dự án hạ tầng giao thông (chiếm 33% nguồn vốn của trung ương). Nguồn lực này được ưu tiên cho công tác chuẩn bị thủ tục, đền bù và giải phóng mặt bằng của các dự án chiến lược quy mô quốc gia, bao gồm đường sắt Hải Phòng – Hà Nội – Lào Cai, cao tốc Bắc – Nam mở rộng và đường sắt cao tốc Bắc – Nam.



Nguồn: GSO



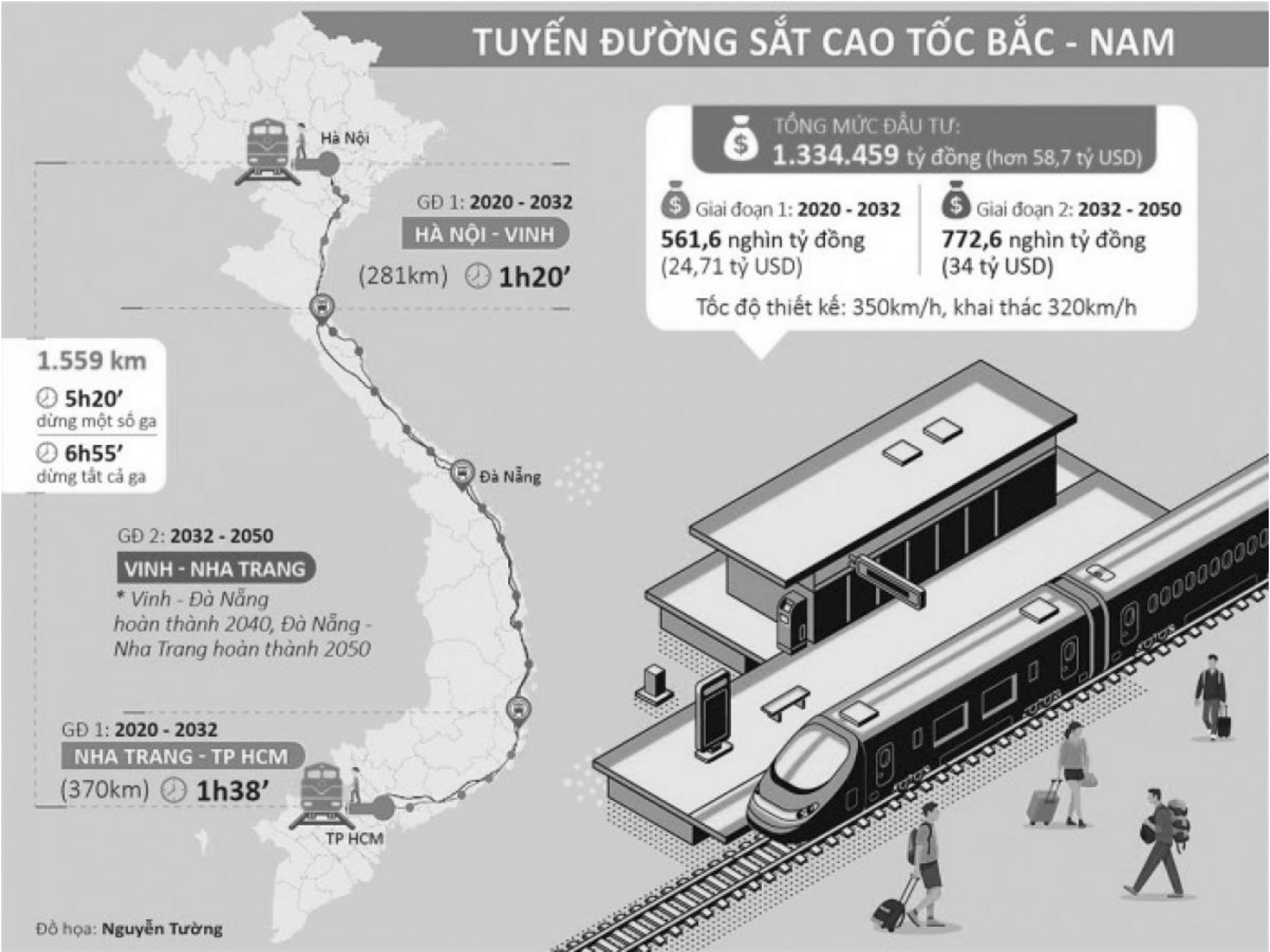
Nguồn: GSO, Asean Research tổng hợp

Một số dự án giao thông trọng điểm đang triển khai và lên kế hoạch triển khai

	Tổng mức đầu tư (triệu tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Sau 2030
Đường sắt cao tốc Bắc-Nam	1,700							Khởi công từ 12/2026, hoàn thành 2035
Đường sắt cao tốc Hà Nội - Hải Phòng – Lào Cai	300							Khởi công cuối 2025, hoàn thành vào 2030
Cao tốc Bắc-Nam mở rộng	152							Khởi công từ Q2/2026, hoàn thành vào 2030
Sân bay Long Thành (GĐ1)	109			Thương mại từ 06/2026				
Đường vành đai 4 Hà Nội	85				Hoàn thành trong 2027			
Đường vành đai 3 (Tp.HCM)	75				Hoàn thành vào 06/2026			

Nguồn: Asean Research tổng hợp

SIÊU DỰ ÁN ĐƯỜNG SẮT CAO TỐC BẮC NAM



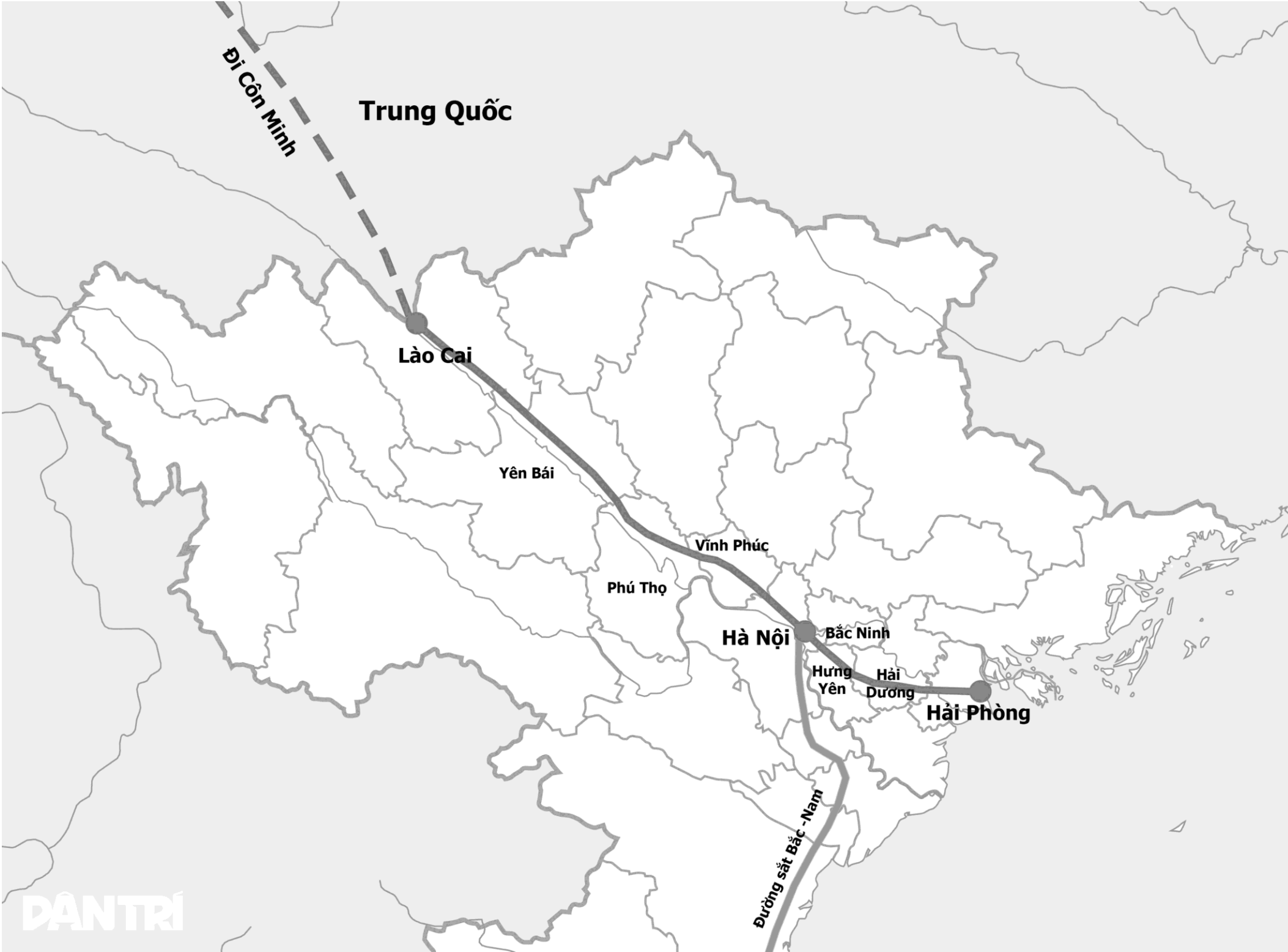
Với quy mô đầu tư lớn và tiến độ khẩn trương, dự án Đường sắt tốc độ cao Bắc-Nam mở ra nguồn việc rất lớn cho các doanh nghiệp xây lắp, cung cấp vật liệu, thiết bị, thi công hầm – cầu – tuyến đường sắt, hệ thống tín hiệu và cả các dịch vụ phụ trợ như bồi thường, tái định cư, logistics. Một số nhà thầu xây lắp có năng lực kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ dự án này là **VCG, PHC, CC1**. Bên cạnh đó, đơn vị cung ứng thép chất lượng cao như **HPG** kỳ vọng cũng có triển vọng tích cực.

Thông tin dự án:

- ✓ Tổng chiều dài tuyến dự kiến khoảng 1.541 km, từ ga Ga Ngọc Hồi (Hà Nội) đến ga Ga Thủ Thiêm (TP Hồ Chí Minh), đi qua khoảng 20 tỉnh/thành phố.
- ✓ Tổng mức đầu tư sơ bộ được công bố khoảng 67,34 tỷ USD (tương đương ~1,7 triệu tỉ đồng) cho cả 2 giai đoạn trên toàn tuyến.
- ✓ Thời điểm khởi công dự án: Chính phủ yêu cầu đảm bảo khởi công trước 31/12/2026.

Nguồn: VOV

DỰ ÁN ĐƯỜNG SẮT LÀO CAI, HÀ NỘI, HẢI PHÒNG



Nguồn: Dân trí

Tương tự, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp xây lắp cũng sẽ có nguồn việc dồi dào khi dự án đường sắt Hà Nội, Hải Phòng, Lào cai khởi công:

Thông tin dự án:

- ✓ Tổng chiều dài tuyến: Dự kiến 391 – 419 km, xuất phát từ ga Lào Cai và kết thúc tại ga Hải Phòng, kết nối trực tiếp tới cảng nước sâu Lạch Huyện, được thiết kế nhằm thay thế tuyến đường sắt khổ hẹp hiện tại, phục vụ song song cả vận tải hành khách và hàng hóa, tăng năng lực kết nối khu vực Tây Bắc với các cảng biển phía Đông.
- ✓ Tổng mức đầu tư: Khoảng 300 triệu tỷ đồng, đây là một trong những dự án GTVT có tổng mức đầu tư lớn nhất khu vực phía Đông Bắc trong kế hoạch trung hạn 2026–2030.
- ✓ Thời điểm khởi công dự án: Trước ngày 31/12/2025, với mục tiêu hoàn thành giai đoạn chính trước năm 2030.

1.2. Điều chỉnh khung pháp lý hỗ trợ đẩy nhanh tiến độ giải ngân

Bước sang năm 2026, Luật Đầu tư công và Luật PPP sửa đổi được kỳ vọng sẽ phát huy hiệu quả rõ rệt hơn, tạo hành lang pháp lý thống nhất để đẩy nhanh quy trình phê duyệt và giải ngân vốn. Trong năm 2025, tác động của 02 Luật này vẫn chưa thể hiện rõ do mới có hiệu lực và còn thiếu các văn bản hướng dẫn chi tiết, điều này khiến nhiều cơ quan, ban ngành vẫn thận trọng trong triển khai. Tính đến hết tháng 9/2025, tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công ước đạt khoảng 55,8% kế hoạch năm, tương đương hơn 600 nghìn tỷ đồng, thấp hơn kỳ vọng do vướng mắc thủ tục và chậm trễ trong công tác chuẩn bị đầu tư. Việc hoàn thiện khung hướng dẫn thi hành trong năm 2026 được kỳ vọng sẽ tháo gỡ các điểm nghẽn này, giúp tiến độ giải ngân nhanh hơn.

Các điểm nhấn trong Luật Đầu tư công, Luật PPP và các Văn bản liên quan

STT	Nội dung	Chi tiết thay đổi	Tác động
1	Thẩm quyền quyết định đầu tư	- Luật 90/2025 (hiệu lực T7/2025) tiếp tục mở rộng: một số dự án lớn trước thuộc thẩm quyền Thủ tướng nay có thể được UBND cấp tỉnh chấp thuận chủ trương đầu tư nếu đáp ứng tiêu chí mới. - Luật 58/2024 (hiệu lực T1/2025) thiết lập phân cấp rõ hơn: UBND các cấp được quyết định dự án nhóm B, C do cấp mình quản lý, báo cáo HĐND tại kỳ họp gần nhất.	Doanh nghiệp xây dựng, tư vấn và nhà thầu địa phương được hưởng lợi trực tiếp , do thủ tục phê duyệt rút ngắn, thời gian khởi công nhanh hơn, giúp tăng khối lượng công việc trong năm.
2	Trình tự thủ tục điều chuyển vốn	- Luật 58/2024 cho phép Thủ tướng Chính phủ điều chỉnh kế hoạch đầu tư công trung hạn vốn NSTW giữa các Bộ, ngành, địa phương khi không vượt tổng mức vốn quốc hội quyết định. Thêm quy định cho phép điều chỉnh trong nội bộ ngành, lĩnh vực của Bộ, cơ quan trung ương, địa phương trong phạm vi vốn đã quyết định.	Tạo áp lực cạnh tranh thực chất trong khối nhà thầu. Doanh nghiệp năng lực tốt sẽ được ưu tiên bổ sung vốn.
3	Đền bù, giải phóng mặt bằng	- Luật 58/2024 chính thức quy định: cho phép tách công tác đền bù, tái định cư, giải phóng mặt bằng thành dự án thành phần độc lập. Cho phép giao UBND tỉnh làm cơ quan chủ quản khi dự án đi qua 2 đơn vị hành chính cấp tỉnh trở lên	Doanh nghiệp xây dựng, hạ tầng, đầu tư PPP hưởng lợi nhờ giảm rủi ro chậm GPMB.
4	Thay đổi giới hạn quy mô vốn đầu tư	- Luật 58/2024 bổ sung: đối với chương trình mục tiêu quốc gia, dự án quan trọng quốc gia, dự án sử dụng vốn thu hợp pháp của cơ quan nhà nước/đv sự nghiệp công lập, vốn ODA/vốn vay ưu đãi nước ngoài được vượt 20% nhưng không vượt 50% số vốn kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn trước.	Doanh nghiệp lớn trong các lĩnh vực hạ tầng năng lượng hưởng lợi nhờ cơ hội tham gia các gói thầu sử dụng vốn nước ngoài.
5	Ưu đãi cho nhà thầu, minh bạch quá trình đấu thầu	- Luật số 90/2025/QH15 bổ sung các đối tượng hưởng chính sách ưu đãi trong việc lựa chọn nhà thầu, nới lỏng điều kiện hưởng ưu đãi và quy định về gói thầu chào hàng cạnh tranh	- Doanh nghiệp nội địa hưởng lợi do chính sách ưu tiên hàng Việt Nam trong đấu thầu - DNTN có năng lực tốt hưởng lợi nhờ quy trình đấu thầu minh bạch hơn.

Nguồn: Asean Research tổng hợp

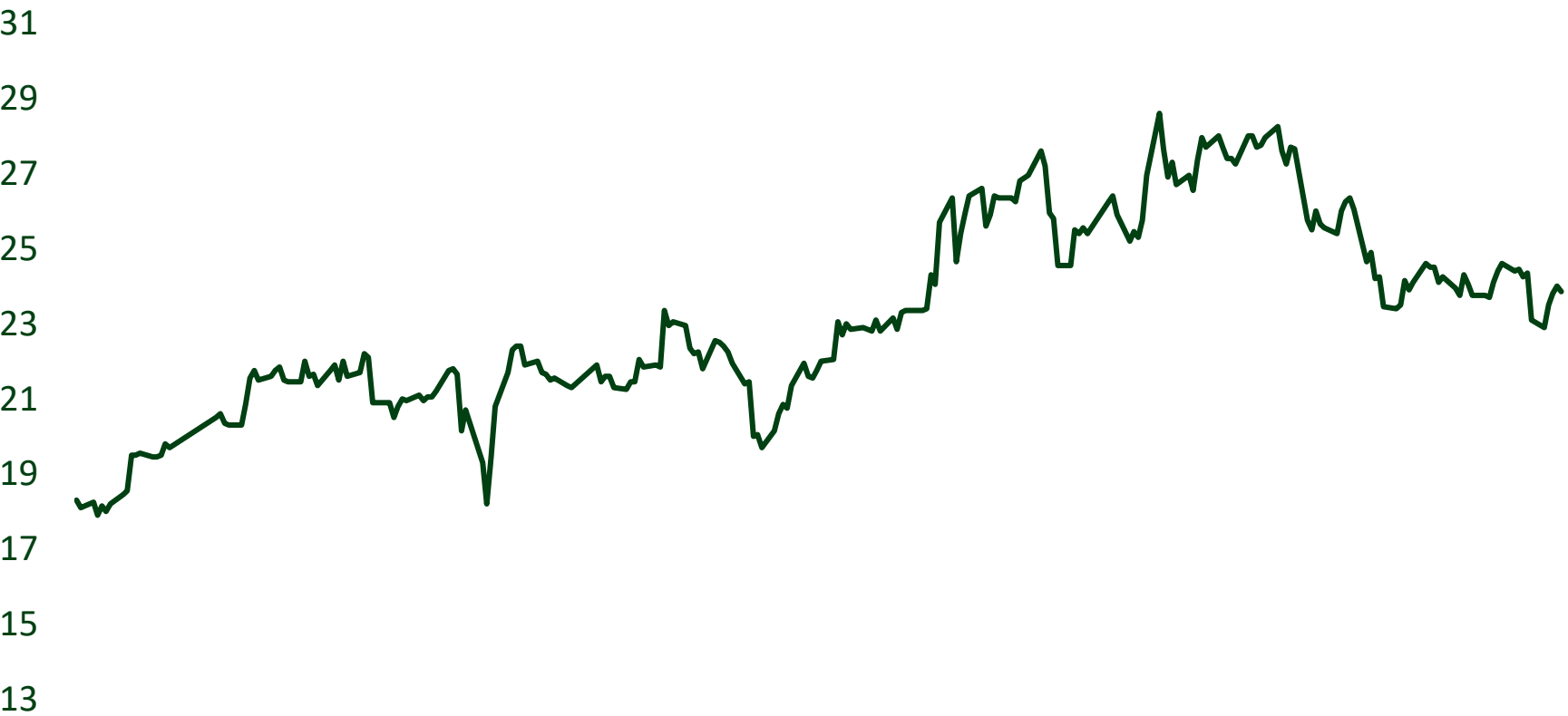
CTCP XUẤT NHẬP KHẨU VÀ XÂY DỰNG VIỆT NAM (HSX: VCG)

MÃ CỔ PHIẾU: **VCG**

KHUYẾN NGHỊ:
[THEO DÕI]

Giá mục tiêu (VND/CP)	27.000
Giá hiện tại (VND/CP)	24.150
Thay đổi	+12%
Vốn hóa (tỷ VND)	15.451
PE trailing	3,59
EPS trailing	6.640
P/B	1,27
Book Value (per share)	18.842
KLGD BQ 30 ngày (triệu cp)	4,248
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	646,468

Diễn biến giá cổ phiếu VCG



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Doanh thu 2026 dự báo tăng (+7,2% YoY) nhưng LNST giảm (-65% YoY), do không còn ghi nhận lợi nhuận đột biến từ thoái vốn dự án BĐS.
- Mảng xây lắp (70% doanh thu) duy trì tăng trưởng trong ngắn – trung hạn**, hưởng lợi một phần từ xu hướng đẩy mạnh đầu tư công khi các dự án mới tập trung vào đường sắt mà không phải đường bộ - thế mạnh của VCG. Backlog cuối 2025 ước khoảng 33.000 tỷ đồng đủ đảm bảo doanh thu đến hết 2027.
 - Mảng đầu tư (20% doanh thu) duy trì dòng tiền ổn định**, nhờ tập trung vào các dịch vụ thiết yếu như điện, nước, giáo dục. Điều kiện thời tiết thuận lợi trong 2026 hỗ trợ sản lượng thủy điện, qua đó cải thiện doanh thu và biên lợi nhuận của các dự án hiện hữu.
 - Mảng bất động sản (~10 doanh thu) chậm lại**, do không còn ghi nhận lợi nhuận đột biến từ bán dự án.

Kết quả kinh doanh	2024	2025E	2026F
Doanh thu	12.870	13.900	15.800
Lợi nhuận gộp	1.981	1.946	2.086
Chi phí tài chính	448	450	500
Doanh thu tài chính	333	3.343	300
Chi phí bán hàng	58	149	55
Chi phí quản lý	380	300	320
LNST	1.108	4.390	1.511

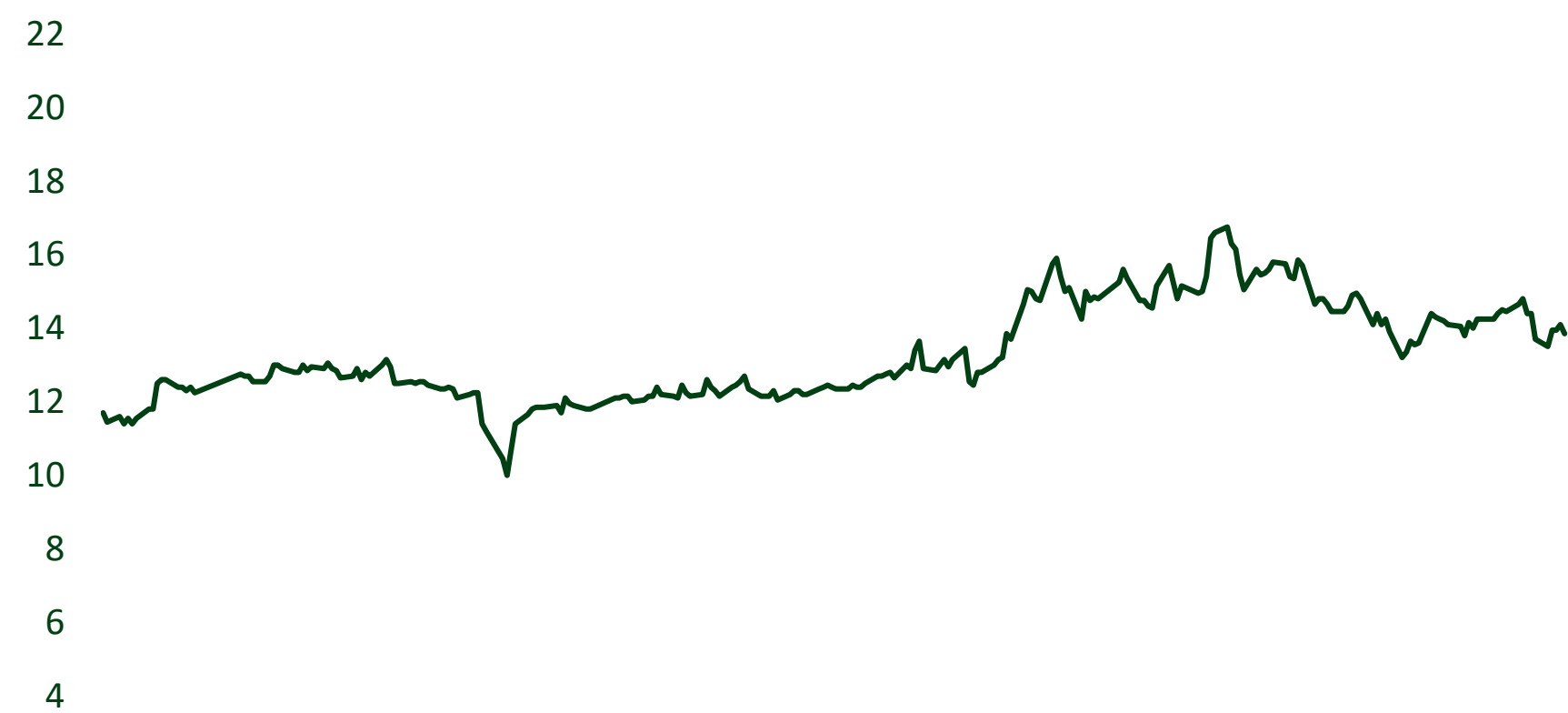
CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG GIAO THÔNG ĐÈO CẢ (HSX: HHV)

MÃ CỔ PHIẾU: **HHV**

KHUYẾN NGHỊ:
[KHẢ QUAN]

Giá mục tiêu (VND/CP)	17.000
Giá hiện tại (VND/CP)	14.000
Thay đổi	+21%
Vốn hóa (tỷ VND)	6.964
PE trailing	12.39
EPS trailing	1.118
P/B	0,88
Book Value (per share)	15.689
KLGD BQ 30 ngày (triệu cp)	4,742
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	497,433

Diễn biến giá cổ phiếu HHV



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Doanh thu và LNST 2026 của HHV dự phóng lần lượt +20% YoY (đạt 4.074 tỷ đồng) và +21% YoY (đạt 664 tỷ đồng).

- Mảng xây lắp hưởng lợi từ kế hoạch đầu tư công lớn trong 2026**, dự kiến đạt khoảng 1.08 triệu tỷ đồng, tương ứng mức tăng 22% so với cùng kỳ. Chúng tôi ước tính cuối 2025, Backlog của HHV khoảng 2.700 tỷ đồng (tương đương 2,6 lần doanh thu xây lắp năm 2024), đến từ các dự án trọng điểm như: Cao tốc Hồ Chí Minh – Thủ Dầu Một – Chơn Thành, Cao tốc Đồng Đăng – Trà Lĩnh.
- Doanh thu BOT tăng trưởng ổn định**, cước phí được điều chỉnh tăng trung bình 5%-6%/năm. Cùng với xu hướng lưu lượng xe qua các trạm thu phí nhìn chung tăng trưởng đem lại nguồn tiền ổn định cho HHV.

Kết quả kinh doanh	2024	2025E	2026F
Doanh thu	3.308	3.395	4.074
Lợi nhuận gộp	1.341	1.540	1.848
Chi phí tài chính	814	820	950
Doanh thu tài chính	48	58	60
Chi phí bán hàng	-	-	-
Chi phí quản lý	72	80	85
LNST	495	547	664

CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH (HSX: CII)

MÃ CỔ PHIẾU: CII

KHUYẾN NGHỊ:
[THEO DÕI]

Giá mục tiêu (VND/CP)	24.000
Giá hiện tại (VND/CP)	24.150
Thay đổi	-0.6%
Vốn hóa (tỷ VND)	15.105
PE trailing	157,18
EPS trailing	149
P/B	1,23
Book Value (per share)	19.021
KLGD BQ 30 ngày (triệu cp)	14,980
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	625,450

Diễn biến giá cổ phiếu CII



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Doanh thu và LNST 2026 của CII dự phóng lần lượt +16% YoY (đạt 3.500 tỷ đồng) và +93% YoY (đạt 650 tỷ đồng).

- Triển vọng tích cực từ 2 dự án trọng điểm đều có hiệu quả vận hành cao** (lần lượt là Trung Lương – Mỹ Thuận và Xa lộ Hà Nội) với lưu lượng xe dự kiến tăng ~15%/năm. Bên cạnh đó các dự án BOT như Ninh Thuận 2, QL60, Cầu Cổ Chiên, ĐT741 duy trì thu phí ổn định khoảng 800–1.000 tỷ đồng/năm, tạo dòng tiền bền vững cho doanh nghiệp.
- Dư địa tăng trưởng lớn đến từ mở rộng danh mục BOT và tháo gỡ vướng mắc tại các dự án BĐS.** Trong 5 năm tới, CII sẽ mở rộng các dự án BOT, tập trung tại TP.HCM và khu vực lân cận; đáng chú ý, dự án mở rộng cao tốc TP.HCM – Trung Lương – Mỹ Thuận dự kiến khởi công từ năm 2026. Song song, mảng BĐS chuyển biến tích cực khi vướng mắc pháp lý tại quỹ đất đối ứng đang được tháo gỡ BT Thủ Thiêm và NBB Garden III.

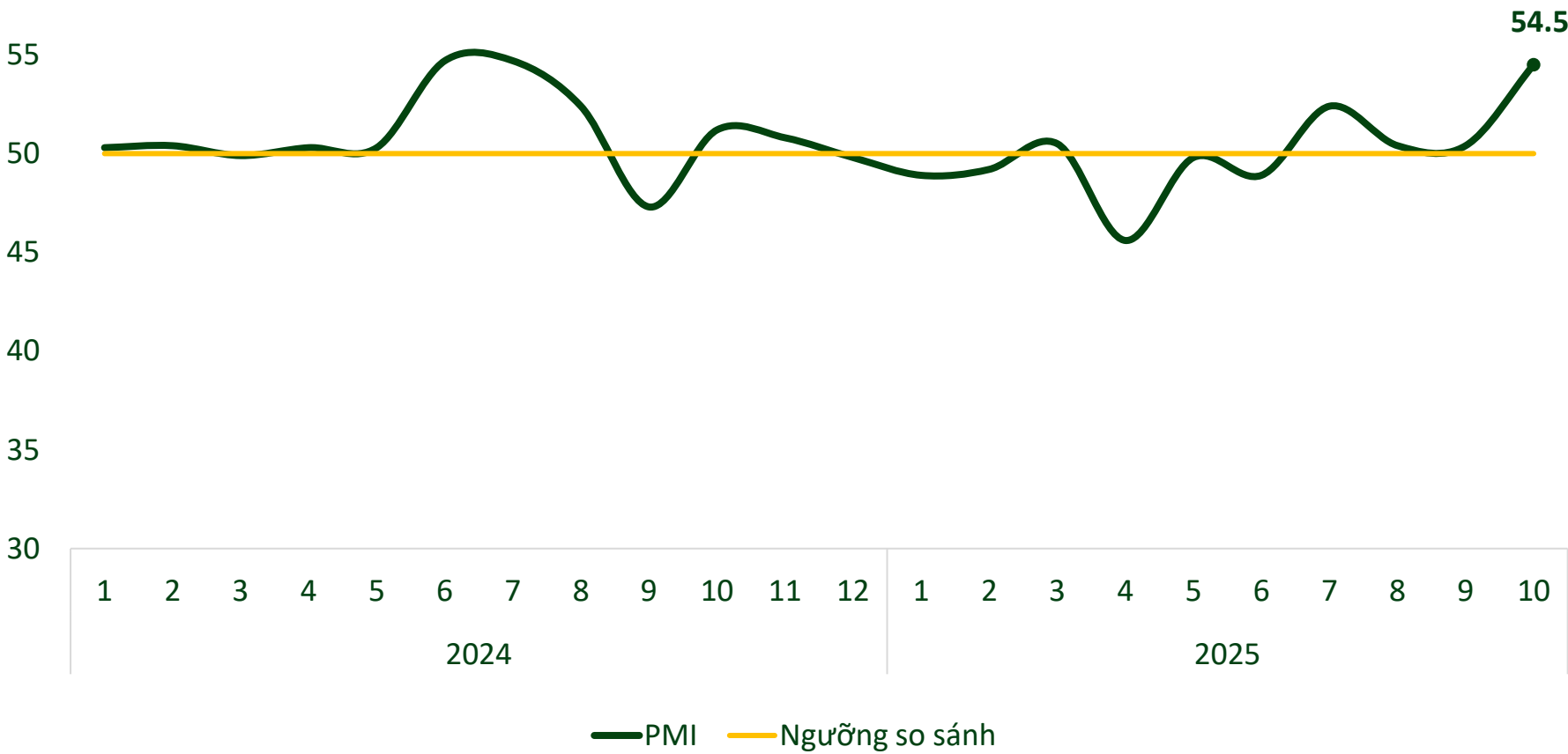
Kết quả kinh doanh	2024	2025E	2026F
Doanh thu	3.028	3.016	3.500
Lợi nhuận gộp	1.664	1.562	1.813
Chi phí tài chính	1.530	783	958
Doanh thu tài chính	1.133	1.390	1.460
Chi phí bán hàng	84	79	81
Chi phí quản lý	543	513	527
LNST	618	336	650

2. Xây dựng công nghiệp – Triển vọng tích cực từ sản xuất nội địa và FDI

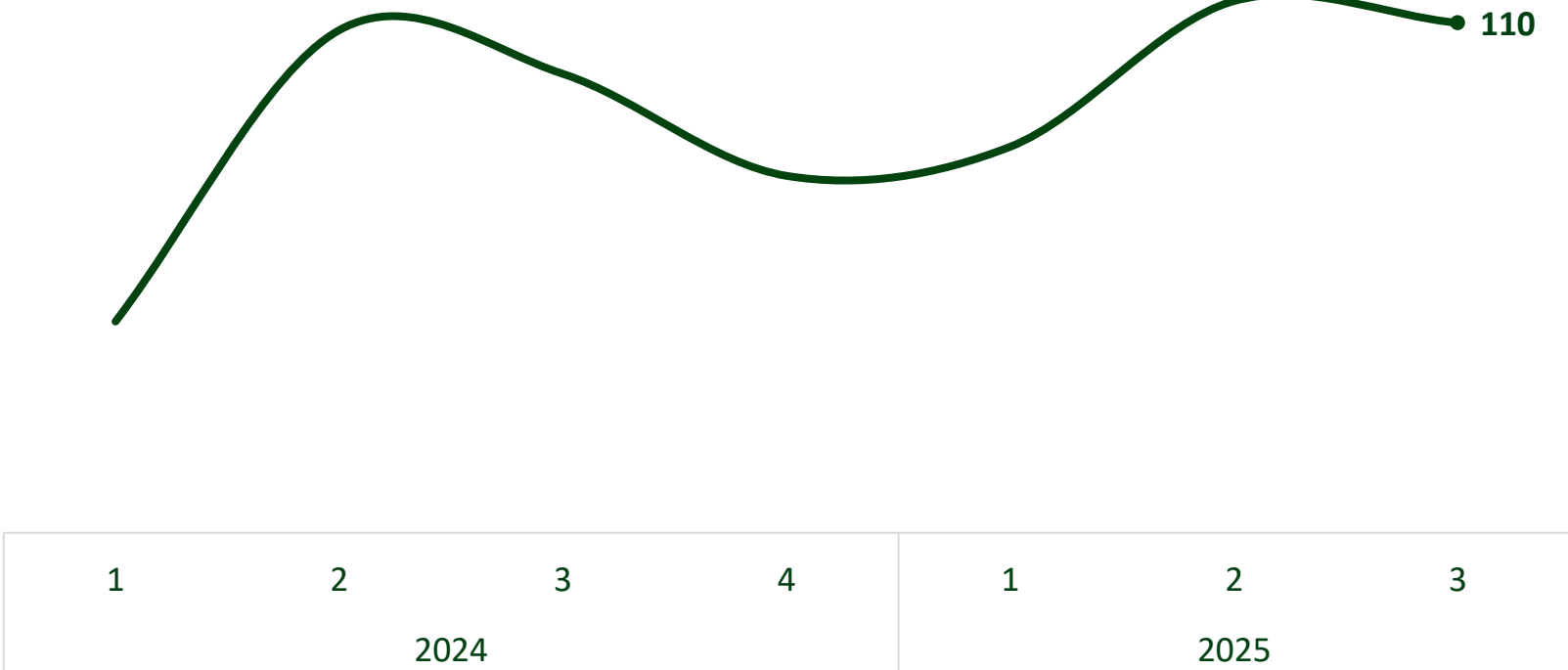
Năm 2026, xây dựng nhà không để ở (nhà xưởng, kho bãi, khu công nghiệp,...) kỳ vọng tăng trưởng tích cực nhờ sản xuất công nghiệp của Việt Nam tăng trưởng tích cực, thúc đẩy từ cả nhu cầu trong nước và nguồn vốn đầu tư FDI tiếp tục đổ vào Việt Nam.

2.1. Sản xuất nội địa tăng trưởng tích cực

Ngành sản xuất của Việt Nam hồi phục từ đáy tháng 04/2024 (thời điểm có các thông tin bất lợi về thuế quan) và duy trì đà tăng trong tháng Q3/2025, với chỉ số PMI ngành sản xuất (theo S&P Global) của Việt Nam T10/2025 tăng lên 54,5 từ mức 50,4 09/2025 —mức cải thiện hàng tháng lớn nhất kể từ 07/2024. Đà tăng của PMI chủ yếu đến từ việc đơn hàng mới tăng tháng thứ hai liên tiếp, thể hiện sự hồi phục bền vững của các ngành sản xuất thay vì chỉ bật tăng do hiện tượng “xuất khẩu trước để tránh thuế”.



Tương tự, chỉ số sản xuất công nghiệp IIP cũng có xu hướng tích cực từ đầu năm hoạt động khai khoáng, sản xuất điện tích cực hơn trong những tháng gần đây là lý do chính giúp chỉ số sản xuất công nghiệp quý III/2025 đạt mức tăng trưởng hai con số.

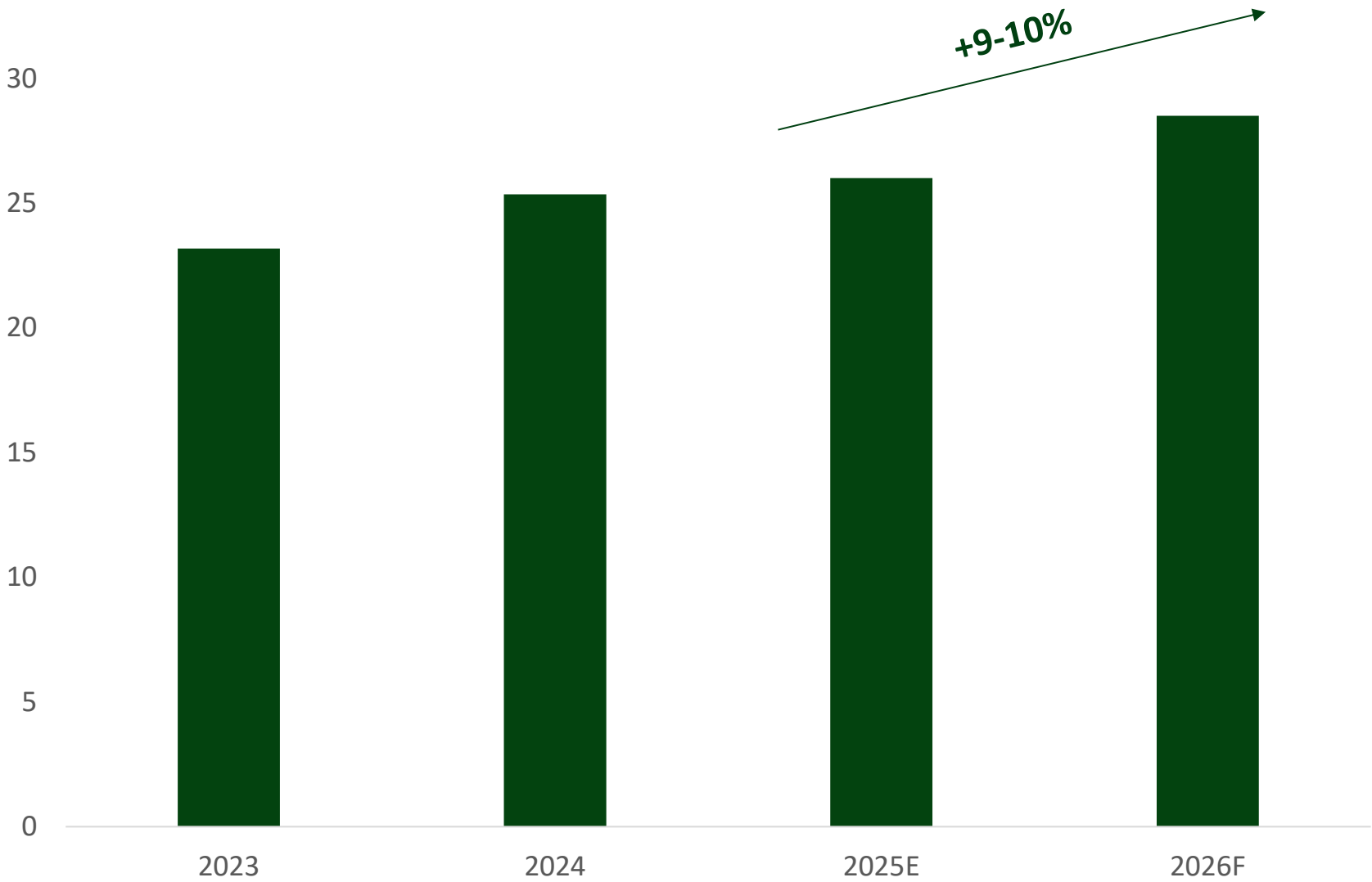


Nguồn: GSO, Asean Research tổng hợp

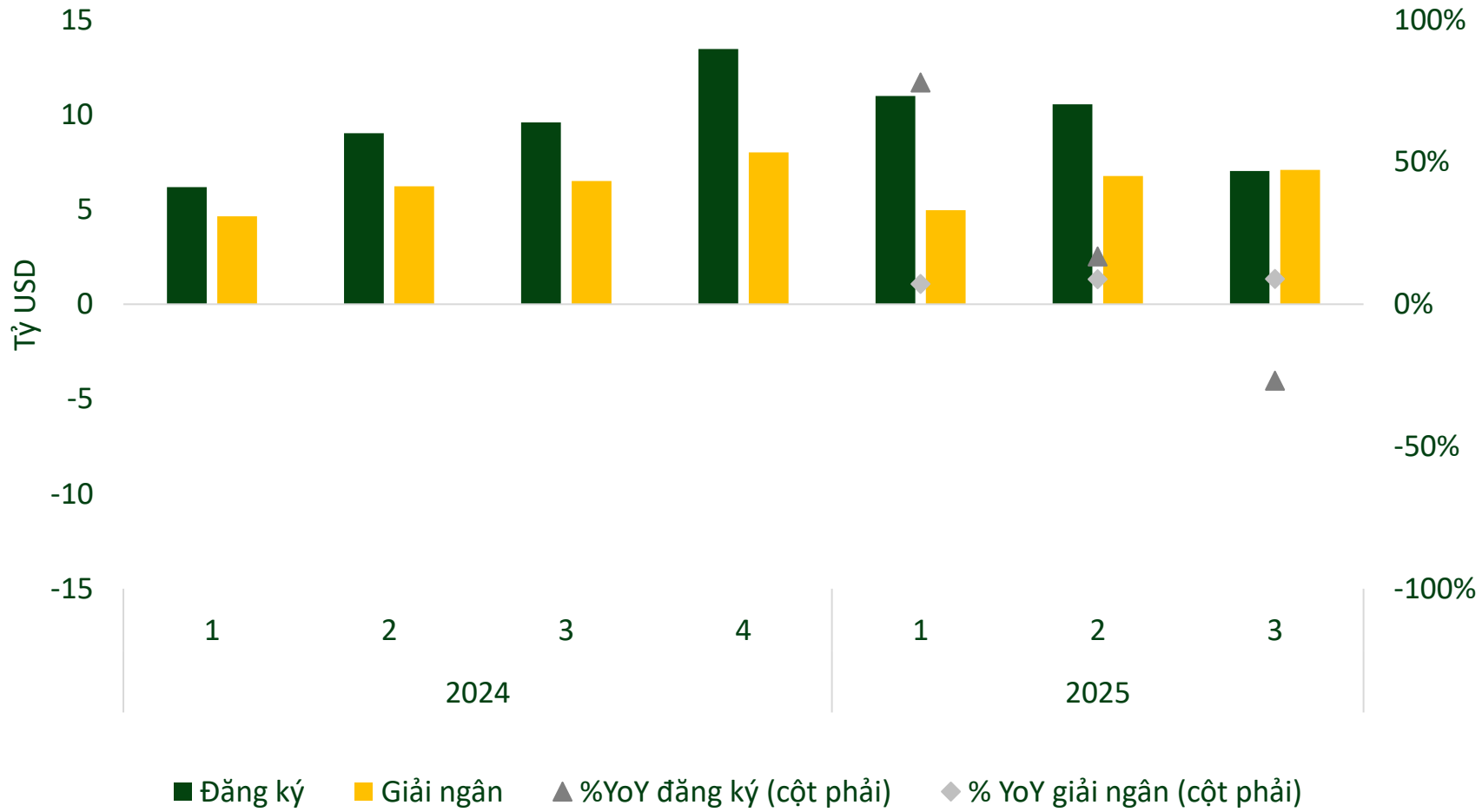
2. Xây dựng công nghiệp – Triển vọng tích cực từ sản xuất trong nước và FDI tăng trưởng khá

2.2. FDI thực hiện dự báo tăng khá

FDI thực hiện 2026F dự báo tăng 9-10%, được hỗ trợ bởi: (i) đà giải ngân duy trì ở mức cao, (ii) pipeline FDI đăng ký/điều chỉnh tích cực, và (iii) cơ cấu giải ngân chủ yếu ở chế biến chế tạo (~83%).



FDI thực hiện duy trì xu hướng tích cực nhờ dòng vốn bổ sung vào các dự án hiện hữu và tiến độ giải ngân cải thiện. Trong 10T2025, FDI đăng ký và giải ngân lần lượt đạt 31,52 tỷ USD (+15,6% YoY) và 21,3 tỷ USD (+8,8% YoY) – mức giải ngân cao nhất trong 10 tháng trong 5 năm trở lại đây. Tuy nhiên, tăng trưởng FDI đăng ký chủ yếu đến từ vốn mở rộng của các dự án cũ, trong khi FDI mới vẫn hạn chế, phản ánh sự thận trọng của nhà đầu tư nước ngoài dù Việt Nam tiếp tục đẩy mạnh chính sách thúc đẩy nội địa hóa và phát triển chuỗi giá trị.



Nguồn: GSO, Asean Research tổng hợp

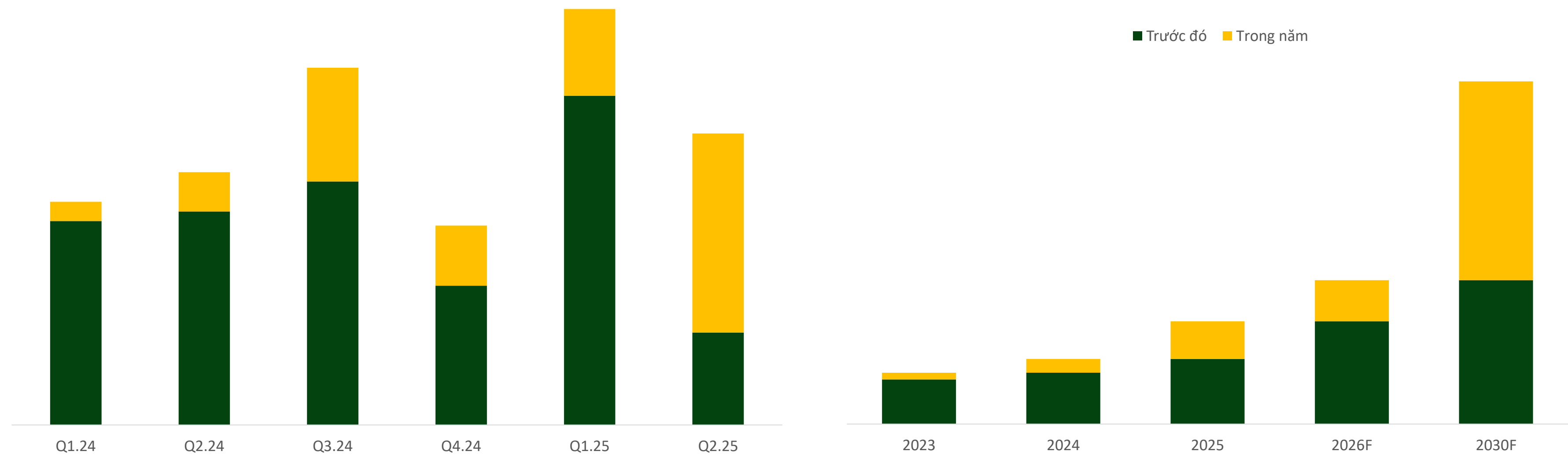
3. Xây dựng dân dụng – Tăng trưởng theo nhu cầu xây mới NOTM & NOXH nhưng khó bứt phá

Năm 2026, xây dựng dân dụng được kỳ vọng tăng trưởng ở mức trung bình, nhờ (i) Nhu cầu xây mới NOTM & NOXH cải thiện; (ii) Tháo gỡ pháp lý tiếp tục thúc đẩy các dự án đã vướng mắc từ trước, và khuyến khích các dự án mới. Tuy nhiên, (i) Áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp tạo áp lực lên chủ đầu tư trong việc triển khai dự án.

3.1. Nhu cầu xây mới NOTM & NOXH cải thiện

Số căn nhà ở thương mại và nhà ở xã hội được cấp phép mới tăng tốt (+49%) trong 6T.25, là tín hiệu sớm cho thấy pipeline triển khai dày lên, qua đó hỗ trợ dự báo nhu cầu xây dựng năm 2026 cải thiện

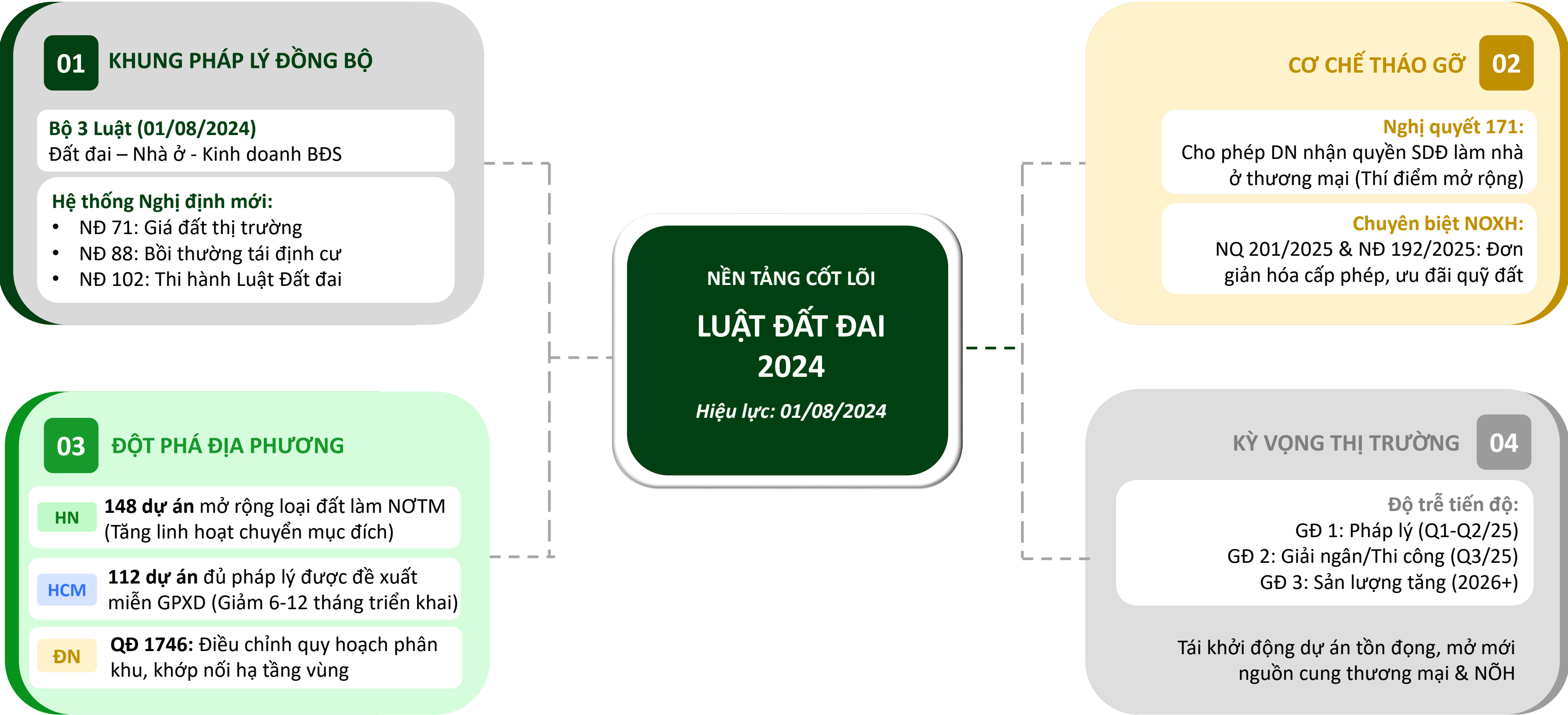
Số căn NOXH hoàn thành dự kiến tăng 16% trong 2026 và hướng đến mục tiêu 1,062 triệu căn đến 2030 theo Đề án 1 triệu căn (QĐ 338/QĐ-TTg) tạo lực kéo tăng sản lượng xây lắp



Nguồn: Bộ Xây dựng

3. Xây dựng dân dụng – Tăng trưởng theo nhu cầu xây mới NOTM nhưng khó bứt phá

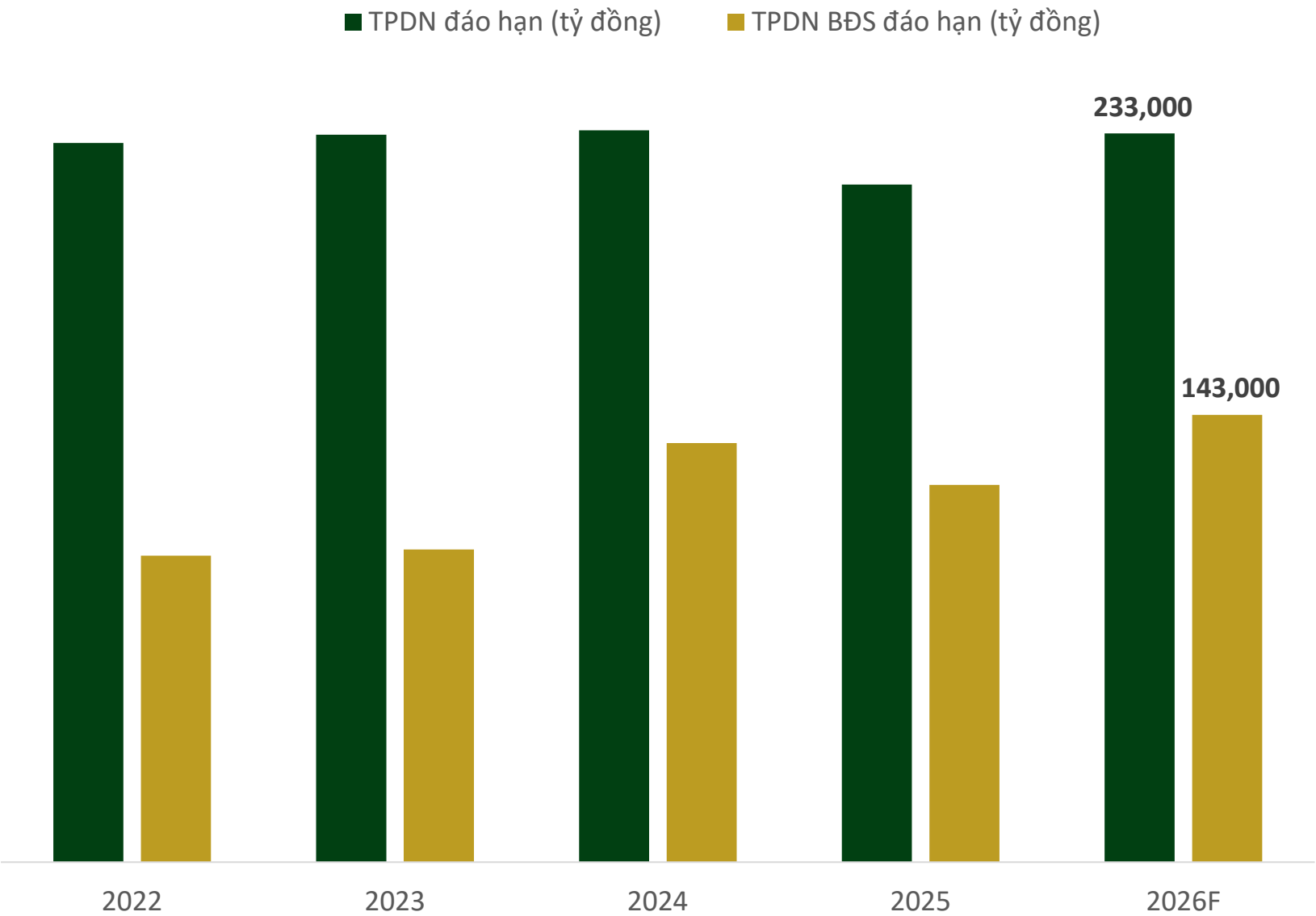
3.2. Môi trường pháp lý đang dịch chuyển theo hướng hỗ trợ triển khai dự án



3. Xây dựng dân dụng – Tăng trưởng theo nhu cầu xây mới NOTM nhưng khó bứt phá

3.3. Dư địa bứt phá của xây dựng dân dụng vẫn bị giới hạn bởi rủi ro tài chính của chủ đầu tư và độ trễ truyền dẫn chính sách

Dự báo 2026 là điểm cực đại của chu kỳ đáo hạn trái phiếu bất động sản, với khoảng 143.000 tỷ đồng (+19% YoY), có thể làm chậm quyết định đầu tư và tiến độ triển khai của một số chủ đầu tư, đặc biệt ở phân khúc nhà ở thương mại.



Nguồn: VBMA; S&I/FinRatings

Đồng thời, gói tín dụng ưu đãi cho NOXH quy mô ~145.000 tỷ đồng đã được triển khai nhưng tốc độ giải ngân còn chậm; một báo cáo ghi nhận mức cam kết khoảng 8.300 tỷ đồng cho 41 dự án (~5,7%) tại thời điểm 30/6, cho thấy dòng vốn ưu đãi chưa “chảy” đủ nhanh để tạo cú hích mạnh cho sản lượng xây lắp trong ngắn hạn. Nguyên nhân chủ yếu do: (i) Nghẽn nguồn cung dự án đủ điều kiện; (ii) Nghẽn thủ tục/danh mục; (iii) Lãi suất chưa thực sự hấp dẫn; (iv) Biên lợi nhuận NOXH chưa đủ hấp dẫn.

Chỉ số	Chi tiết
Tổng quy mô	145.000 tỷ đồng (9 Ngân hàng tham gia)
Nguồn vốn	Vốn tự huy động của các Ngân hàng Thương mại
Thời hạn triển khai	Đến năm 2030 (theo Đề án 1 triệu căn hộ)
Lãi suất Người mua (2025)	~6,1% / năm
Lãi suất Chủ đầu tư (2025)	~6,6% / năm
Thời hạn ưu đãi lãi suất	5 năm (Người mua) / 3 năm (Chủ đầu tư)
Mức vay tối đa	Tùy khả năng tài chính, thường 70-80% giá trị căn hộ
Điều kiện tham gia	Có tên trong danh sách dự án đủ điều kiện của Bộ Xây dựng/UBND Tỉnh

Nguồn: Aseansc tổng hợp

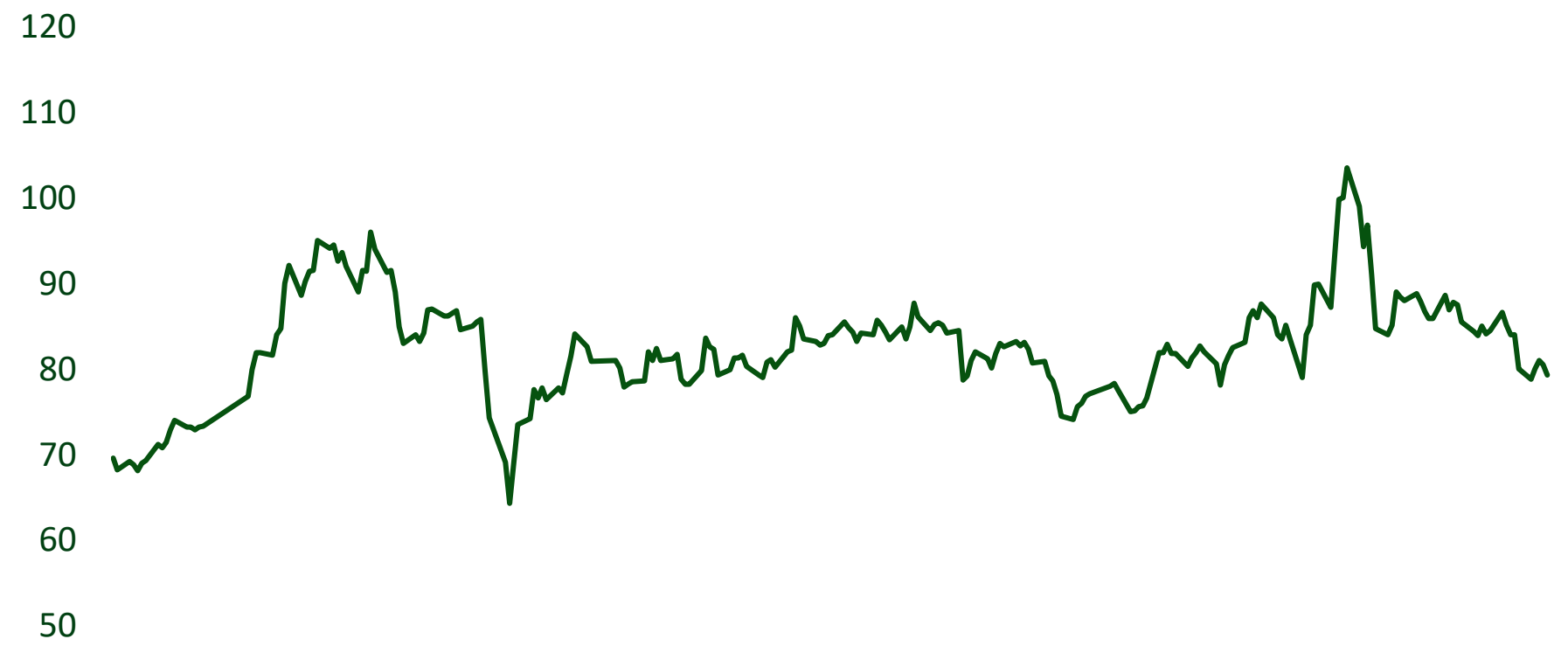
CTCP XÂY DỰNG COTECCONS (HSX: CTD)

MÃ CỔ PHIẾU: CTD

KHUYẾN NGHỊ:
[KHẢ QUAN]

Giá mục tiêu (VND/CP)	99.000
Giá hiện tại (VND/CP)	83.000
Thay đổi	+19%
Vốn hóa (tỷ VND)	8.419
PE trailing	12,35
EPS trailing	6.421
P/B	0,89
Book Value (per share)	89.361
KLGD BQ 30 ngày (cp)	492.552
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	103,633

Diễn biến giá cổ phiếu CTD



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

CTD gia tăng Backlog ở cả 3 mảng kinh doanh, ước tính +11% YoY trong giai đoạn 2026-2027, theo đó giúp doanh thu năm 2026 đạt 30.335 tỷ đồng (+10% YoY) và LNST đạt 599 tỷ (+40% YoY).

- Mảng dân dụng** (~60% Backlog) dự kiến Backlog tăng ~9% YoY với ~70% nguồn việc đến từ các chủ đầu tư truyền thống như Vinhomes, MIK Group, Sun Group. Nhu cầu xây dựng bất động sản dân dụng kỳ vọng duy trì tăng trưởng nhờ khơi thông pháp lý các dự án vướng mắc, trong khi cấp phép các dự án mới có dấu hiệu chững lại.
- Mảng công nghiệp** (~25% Backlog) kỳ vọng Backlog tăng 11% YoY nhờ nguồn vốn FDI đầu tư lớn vào các hạng mục nhà máy, nhà xưởng – lĩnh vực CTD có nhiều kinh nghiệm, đặc biệt là các nhà máy đạt chuẩn ESG, thể hiện ở các dự án tiêu biểu: Lego, Suntory Pepsico.
- Mảng hạ tầng** (15% Backlog) kỳ vọng Backlog tăng 12%, trong bối cảnh nguồn vốn ĐTC được tăng tốc giải ngân (+22% YoY trong 2026).

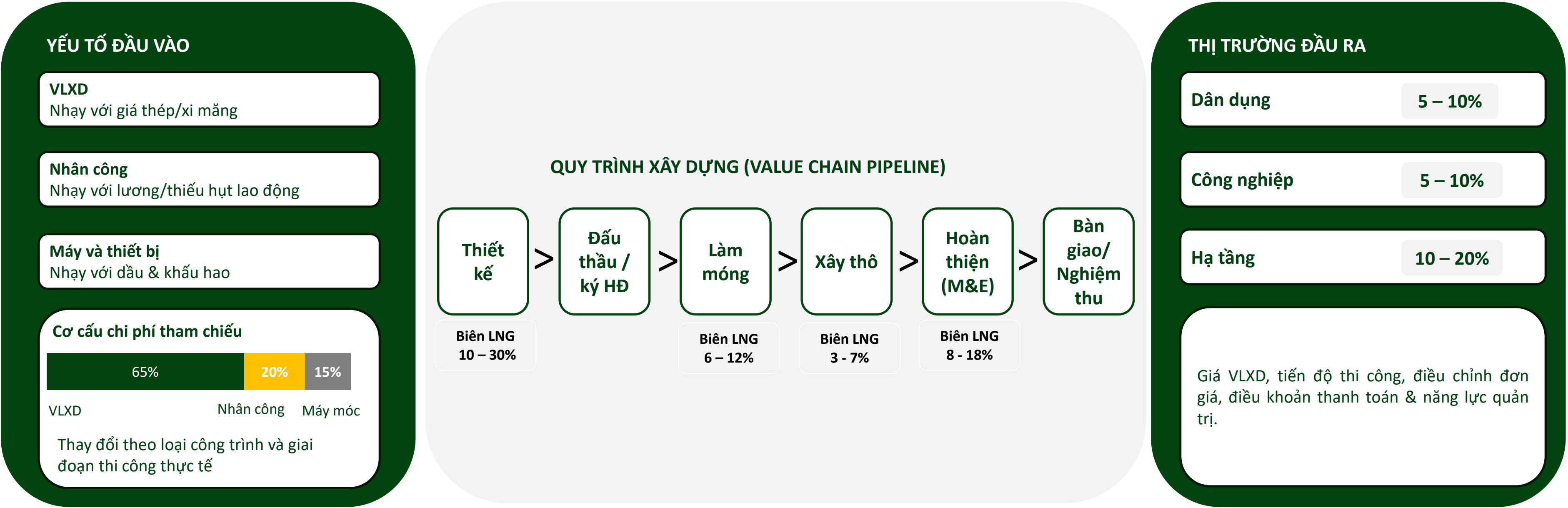
Kết quả kinh doanh	2024	2025E	2026F
Doanh thu	21.045	24.885	30.335
Lợi nhuận gộp	713	815	1.066
Chi phí tài chính	105	205	198
Doanh thu tài chính	280	256	230
Chi phí bán hàng	0	0	0
Chi phí quản lý	581	331	509
LNST	310	428	599

1. Lịch sử phát triển ngành Xây dựng Việt Nam



Nguồn: ASEANSC tổng hợp

2. Chuỗi giá trị xây dựng và điểm rơi ghi nhận doanh thu





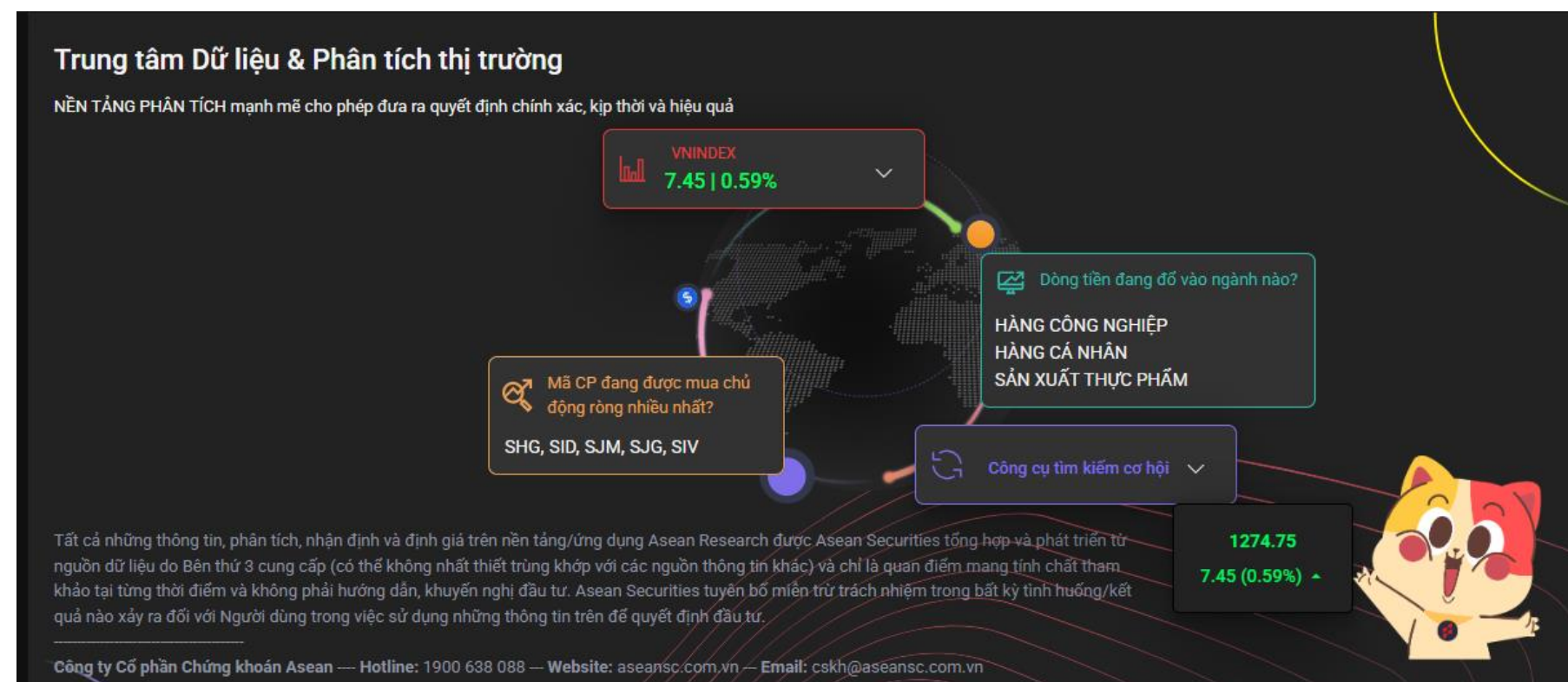
- NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASECAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.

- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ THAM GIA NHÓM TƯ VẤN ZALO TẠI:



Mở Zalo, bấm quét QR để quét và
xem trên điện thoại

- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ TRUY CẬP TRUNG TÂM DỮ LIỆU & PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG TẠI: <https://research.aseansc.com.vn/>



THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần chứng khoán ASEAN

Địa chỉ: Tầng 4,5,6,7 số 3 Đặng Thái Thân, P.Phan Chu Trinh, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội

Website: www.aseansc.com.vn | Hotline: 1900 638 088

TRƯỞNG PHÒNG PHÂN TÍCH NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Hai.LP

Email: hai.lp@aseansc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn ra quyết định cụ thể nào. Người sử dụng báo cáo nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định của chính mình. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG