Xây dựng

Nguồn cung công việc tích cực

Chuyên viên phân tích ngành Nguyễn Ngọc Anh
(+84) 24-7303-5333 anhntn@kbsec.com.vn

30/06/2026

Tích cực duy trì

Recommendations

KQKD 1Q2026 phân hóa theo tiến độ dự án và cơ cấu doanh thu. Doanh thu CTD, VCG và PC1 tăng 17–32% yoy được hỗ trợ bởi backlog lớn và đều ghi nhận đóng góp từ bất động sản trong 1Q2026, trong khi LCG giảm 20% do các dự án còn ở giai đoạn xử lý nền. Biên lợi nhuận phân hóa theo tỷ trọng các mảng hoạt động và khả năng kiểm soát chi phí đầu vào, với CTD và HHV cải thiện trong khi LCG và PC1 suy giảm.

Xây dựng dân dụng tiếp tục phục hồi. Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới năm 2026 dự kiến đạt khoảng 36,000 căn tại Hà Nội và hơn 21,000 căn tại TP.Hồ Chí Minh cho thấy nguồn công việc tiếp tục tích cực trong 2026. Tuy nhiên, lãi suất và tín dụng kém thuận lợi có thể ảnh hưởng đến khả năng hấp thụ và tiến độ triển khai dự án mới, khiến nguồn việc tập trung ở các dự án có pháp lý hoàn chỉnh và chủ đầu tư có năng lực tài chính tốt, tạo lợi thế cho doanh nghiệp xây dựng có năng lực như CTD.

Nguồn việc xây dựng công nghiệp tích cực trong trung hạn nhưng tốc độ triển khai chậm lại trong ngắn hạn. FDI đăng ký trong 5T2026 tăng 34.9% yoy, tạo dư địa bổ sung nguồn việc xây dựng công nghiệp trong các năm tới. Tuy nhiên, quá trình chuyển hóa vốn đăng ký thành dự án thi công cần thời gian, trong khi nguồn cung kho và nhà xưởng xây sẵn năm 2026 dự kiến thấp hơn mức kỷ lục năm 2025, cho thấy tốc độ triển khai nguồn việc mới đang chậm lại.

Đầu tư công và lưới điện tiếp tục mở rộng nguồn việc cho nhóm nhà thầu hạ tầng Kế hoạch đầu tư công năm 2026 đặt ra là 1.08 triệu tỷ VND, trong khi đầu tư lưới điện truyền tải giai đoạn 2026–2030 đặt kế hoạch giải ngân 18.1 tỷ USD, cùng với nhu cầu về hạ tầng giao thông và hạ tầng điện ở mức cao đảm bảo triển vọng nguồn công việc cho doanh nghiệp xây lắp hạ tầng trong dài hạn.

Duy trì quan điểm tích cực với xây dựng dân dụng và hạ tầng, trung lập với xây dựng công nghiệp. CTD, VCG, LCG và HHV là các cổ phiếu đáng chú ý nhờ năng lực triển khai và backlog lớn trong bối cảnh định giá P/B của nhóm nhìn chung đang ở vùng tương đối hấp dẫn.

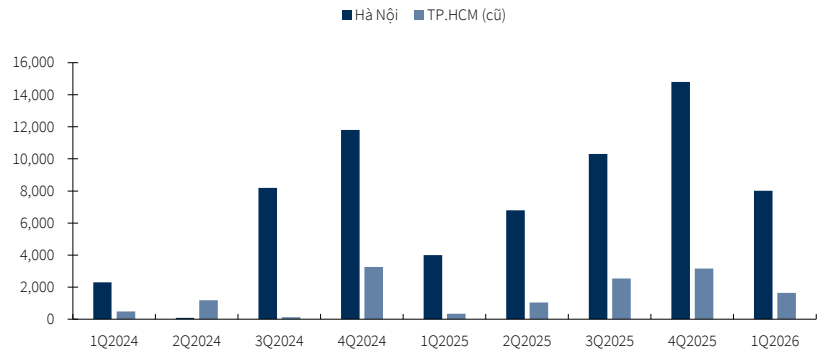
KẾT QUẢ KINH DOANH 1Q2026

Xây dựng bất động sản dân dụng phục hồi

Theo CBRE, trong 1Q2026, Hà Nội ghi nhận 8,010 căn mở bán mới, gấp đôi cùng kỳ và cao nhất trong quý đầu năm kể từ 2021, trong khi TP. Hồ Chí Minh (cũ) đạt 1,642 căn (+369% yoy). Tổng nguồn cung căn hộ mới tại hai thị trường lớn đạt gần 9,700 căn, cho thấy hoạt động phát triển và mở bán dự án đã cải thiện rõ rệt so với nền thấp đầu năm 2025.

Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất và chi phí vốn cao cùng việc tín dụng bất động sản tiếp tục được kiểm soát chặt khiến tiến độ triển khai và thanh toán tại một số dự án trong 1Q2026 còn chậm, qua đó hạn chế mức độ chuyển hóa đà phục hồi của thị trường thành doanh thu và dòng tiền của các nhà thầu. Đồng thời, cơ cấu nguồn cung thiên về phân khúc cao cấp, nguồn việc xây dựng tập trung vào các dự án quy mô lớn, yêu cầu năng lực thi công và tài chính cao. Các doanh nghiệp xây dựng có uy tín, kinh nghiệm như CTD tiếp tục có lợi thế trong việc trúng thầu và duy trì backlog, trong khi các nhà thầu quy mô nhỏ hơn gặp khó khăn trong cạnh tranh và tiếp cận dự án.

Biểu đồ 1. Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội và TP.Hồ Chí Minh (cũ)

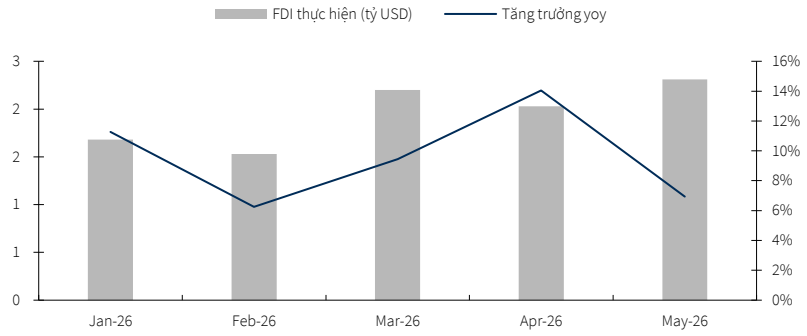


Nguồn: CBRE

Xây dựng công nghiệp duy trì nhờ các dự án hiện hữu, nguồn việc mới chậm lại

Trong 5T2026, vốn FDI thực hiện đạt 9.75 tỷ USD, tăng 9.6% yoy, cho thấy các dự án hiện hữu tiếp tục được giải ngân và mở rộng công suất. Tuy nhiên, tại thị trường cấp 1 miền Bắc, diện tích kho và nhà xưởng xây sẵn hoàn thành trong 1Q2026 chỉ đạt hơn 160,000 m^2, giảm khoảng 30% yoy. Diễn biến trái chiều này cho thấy dòng vốn FDI chủ yếu được giải ngân vào các dự án đang thực hiện, chưa chuyển hóa tương ứng thành nguồn cung xây dựng mới, trong khi các chủ đầu tư vẫn thận trọng với quyết định triển khai dự án trước bất định thuế quan và áp lực chi phí vật liệu gia tăng.

Biểu đồ 2. FDI thực hiện trong 5 tháng đầu 2026



Nguồn: GSO

Giải ngân đầu tư công 5T2026 hoàn thành 21.6% kế hoạch

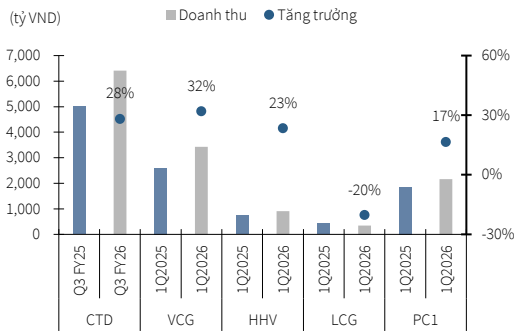
Giải ngân đầu tư công trong 5T2026 đạt 219 nghìn tỷ VND (+14% yoy), tương đương 21.6% kế hoạch, cho thấy hoạt động xây dựng hạ tầng đã cải thiện so với cùng kỳ tuy tiến độ thực hiện vẫn còn thấp so với quy mô kế hoạch năm. Nguồn việc hiện tập trung tại các dự án sân bay, cao tốc, vành đai và hạ tầng đô thị như sân bay Long Thành giai đoạn 1, Vành đai 3 TP.Hồ Chí Minh, Vành đai 4 Hà Nội và các tuyến cao tốc liên vùng. Tuy nhiên, tiến độ nhiều dự án còn chậm do vướng giải phóng mặt bằng, thiếu nhân công và nguồn cung vật liệu. Riêng tại sân bay Long Thành, biến động nhân sự quản lý đã ảnh hưởng đến tiến độ một số hạng mục, kéo theo doanh thu các nhà thầu tham gia (bao gồm cả VCG) ghi nhận từ Long Thành trong 1Q2026 thấp hơn kỳ vọng.

KQKD các doanh nghiệp xây dựng có sự phân hóa

Biên lợi nhuận gộp của nhóm doanh nghiệp xây dựng có sự phân hóa trong 1Q2026, phụ thuộc vào cơ cấu doanh thu và mức độ chịu tác động từ chi phí đầu vào. Kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp nổi bật trong ngành xây dựng bao gồm:

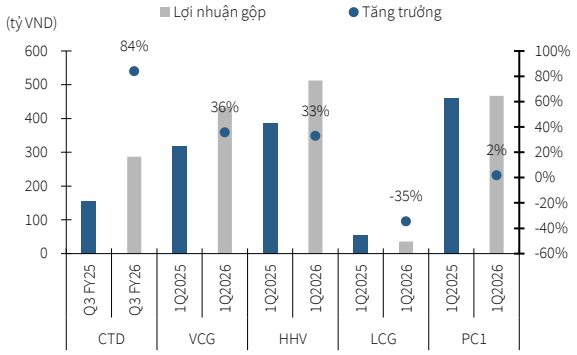
- CTD ghi nhận tăng trưởng doanh thu mạnh nhờ lượng backlog lớn với các dự án của Vinhomes, Masterise. Biên gộp cải thiện từ 3.1% lên 4.5% nhờ (1) mức nền thấp 2025 do tái cấu trúc, (2) giá ký các hợp đồng mới tốt hơn và (3) trong kỳ CTD chưa chịu ảnh hưởng đáng kể từ đà tăng giá nguyên vật liệu nhờ đã mua và chốt giá khối lượng lớn từ trước.
- HHV ghi nhận tăng trưởng đến từ cả mảng xây dựng hạ tầng và BOT. Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 53% lên 57% do mảng doanh thu chính là BOT không chịu nhiều ảnh hưởng từ biến động giá nguyên vật liệu, biên gộp cải thiện nhờ lưu lượng xe tăng.
- VCG ghi nhận tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận được hỗ trợ bởi dự án Diamond Tower được bàn giao. Biên gộp tăng nhẹ do tăng tỷ trọng doanh thu bàn giao bất động sản – mảng có biên gộp cao hơn.
- LCG ghi nhận KQKD suy giảm do hầu hết các dự án đều đang ở giai đoạn xử lý đất nền, doanh thu và lợi nhuận thấp hơn so với các giai đoạn còn lại.
- PC1: doanh thu tăng chủ yếu đến từ xây lắp điện và dự án Tháp Vàng Gia Lâm – 2 mảng có biên thấp hơn các mảng hoạt động còn lại, kéo theo biên gộp giảm từ 25% trong 1Q2025 xuống 22% trong 1Q2026.

Biểu đồ 3. Tăng trưởng doanh thu các doanh nghiệp xây dựng



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Tăng trưởng lãi gộp các doanh nghiệp xây dựng



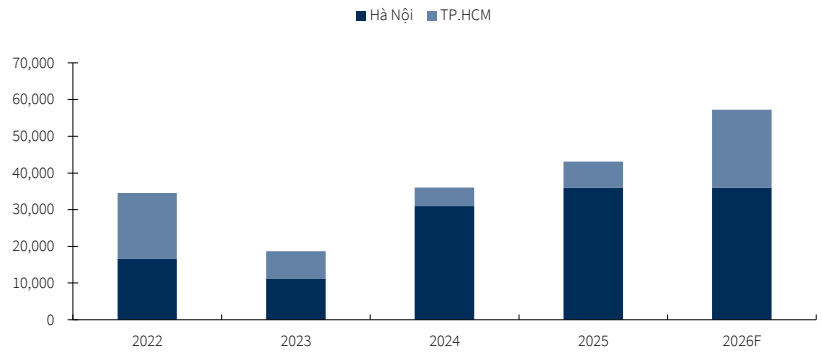
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

TRIỂN VỌNG 2H2026

Xây dựng bất động sản dân dụng tiếp đà hồi phục

Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới trong năm 2026 dự kiến duy trì tích cực, với Hà Nội đạt khoảng 36,000 căn (tương đương năm 2025), trong khi TP. Hồ Chí Minh cũ đạt hơn 21,000 căn, tăng 200% yoy, đảm bảo nguồn công việc cho các doanh nghiệp xây dựng dân dụng trong 2H2026. Động lực chính cho tăng trưởng nguồn cung căn hộ mới đến từ (1) việc pháp lý dự án tiếp tục được tháo gỡ sau khi các luật sửa đổi về đất đai, nhà ở và kinh doanh bất động sản đi vào thực thi giúp đẩy nhanh quá trình phê duyệt và tái khởi động các dự án đình trệ và (2) hạ tầng giao thông nội đô, liên vùng tiếp tục được hoàn thiện. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất và chi phí vốn kém thuận lợi hơn cuối năm 2025, cùng việc tín dụng bất động sản được kiểm soát chặt có thể ảnh hưởng đến khả năng hấp thụ, kéo theo tiến độ triển khai dự án mới chậm lại và phân hóa theo năng lực tài chính của chủ đầu tư. Các doanh nghiệp xây dựng có quan hệ hợp tác lâu năm và uy tín với các chủ đầu tư lớn như CTD sẽ có lợi thế hơn trong việc tiếp cận và trúng thầu các dự án.

Biểu đồ 5. Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội và TP.Hồ Chí Minh (cũ) (căn)



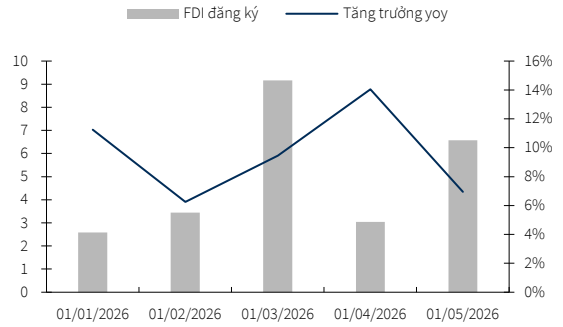
Nguồn: CBRE

Nguồn việc xây dựng công nghiệp tích cực trong trung hạn nhưng tốc độ triển khai chậm lại trong ngắn hạn

Chúng tôi nhận định trung lập với triển vọng xây dựng công nghiệp. Tổng vốn FDI đăng ký trong 5T2026 đạt 24.81 tỷ USD, tăng 34.9% yoy, tạo nền tảng cho nguồn việc trung hạn nhưng cần thời gian để chuyển hóa thành các dự án thi công. Trong ngắn hạn, CBRE dự báo nguồn cung kho và nhà xưởng xây sẵn năm 2026 vẫn ở mức cao nhưng thấp hơn mức kỷ lục năm 2025, cho thấy tốc độ triển khai dự án mới đang chậm lại.

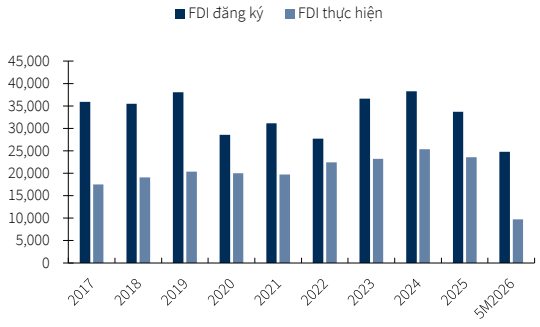
Theo đó, CTD và VCG vẫn có cơ hội bổ sung backlog từ các dự án FDI, tuy nhiên mức độ ghi nhận phụ thuộc vào tiến độ thực tế (VCG đặt mục tiêu ký mới 2,000–3,000 tỷ VND hợp đồng FDI trong năm 2026). Bên cạnh đó, nhu cầu hạ tầng điện tại các khu công nghiệp có thể tạo thêm nguồn việc gián tiếp cho PC1.

Biểu đồ 6. FDI đăng ký trong 5T2026



Nguồn: GSO

Biểu đồ 7. FDI đăng ký và thực hiện giai đoạn 2017 – 2025 (nghìn USD)



Nguồn: GSO

Nhà thầu hạ tầng tiếp tục hưởng lợi từ dòng vốn giải ngân đầu tư công

Năm 2026 được kỳ vọng là năm cao điểm của đầu tư công với động lực đến từ (1) kế hoạch giải ngân 1.08 triệu tỷ VND của chính phủ nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP 10% và (2) luật Xây dựng sửa đổi giúp đơn giản hóa thủ tục và rút ngắn thời gian chuẩn bị dự án. Nguồn việc tập trung tại sân bay Long Thành giai đoạn 1, đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng, các tuyến cao tốc Bắc – Nam và vành đai đô thị, qua đó tiếp tục hỗ trợ backlog của nhóm nhà thầu hạ tầng như VCG và HHV.

Đáng chú ý, việc Hà Nội khởi công 5 tuyến metro dài khoảng 303.5 km, tổng vốn sơ bộ hơn 1.3 triệu tỷ VND (do Vinhomes – VinSpeed làm tổng thầu EPC), cùng các tuyến Bến Thành – Cần Giờ và Hà Nội – Quảng Ninh kỳ vọng mở rộng đáng kể quy mô nguồn việc xây lắp liên quan đến hạ tầng đường sắt. Trong giai đoạn 2026–2030, các dự án này cùng kế hoạch xây thêm 2,000 km cao tốc, tuyến đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam và các tuyến kết nối cảng biển – sân bay kỳ vọng sẽ tạo dư địa bổ sung backlog đáng kể cho các doanh nghiệp xây lắp trong trung và dài hạn. Tuy nhiên, mức độ hưởng lợi cụ thể vẫn phụ thuộc vào khả năng trúng thầu, cách phân chia gói thầu, tiến độ giải phóng mặt bằng và triển khai thực tế của các dự án trên.

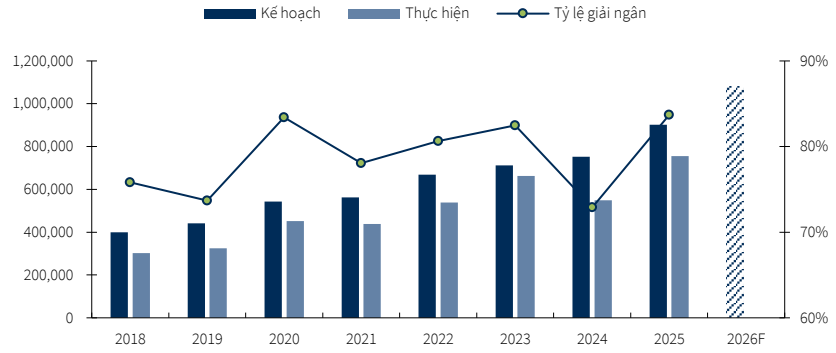
Bảng 8. Một số dự án đầu tư công trọng điểm

Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ VND)	Khởi công	Hoàn thành
Sân bay Long Thành GD1	109,000	2021	2026
Đường vành đai 3 TP.Hồ Chí Minh	75,378	2023	2027
Dự án thành phần 3 - vành đai 4 Hà Nội	56,293	2025	2028
Cao tốc TP.Hồ Chí Minh - Long Thành - Dầu Giây MR	16,314	2025	2027
Đường vành đai 4 TP.Hồ Chí Minh GD1	120,412	2025	2028
Đường sắt tốc độ cao Hà Nội – Quảng Ninh	157,640	04/2026	2028
Đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam	1,713,548	Tháng 12/2026	2035
Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng	203,231	Tháng 12/2025	2030
Tuyến metro 1,2,8,10,14 Hà Nội	1,300,000	Tháng 06/2026	2030

Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 9. Kế hoạch và thực hiện giải ngân đầu tư công 2018 – 2026F

Giải ngân đầu tư công trong 5T2026 đạt khoảng 219 nghìn tỷ VND, tương đương 21.6% kế hoạch.



Nguồn: GSO, KBSV tổng hợp

Nguồn việc xây lắp điện duy trì tích cực

Nguồn việc xây lắp điện tiếp tục được hỗ trợ trong dài hạn bởi kế hoạch đầu tư 18.1 tỷ USD vào lưới điện truyền tải giai đoạn 2026–2030 theo Quy hoạch Điện VIII, bao gồm gần 13,000 km đường dây 500 kV và 15,300 km đường dây 220 kV. Nhu cầu đầu tư ngày càng cấp thiết khi phụ tải điện liên tục lập đỉnh mới, gây áp lực lên khả năng truyền tải. Cùng với đó, sự mở rộng của khu công nghiệp, nhà máy bán dẫn, trung tâm dữ liệu và năng lượng tái tạo cũng gia tăng nhu cầu xây dựng trạm biến áp, đường dây đấu nối và hạ tầng điện nội bộ.

Tuy nhiên, các cuộc điều tra sai phạm tại một số doanh nghiệp xây lắp và tư vấn điện có thể khiến quá trình phê duyệt, đấu thầu và nghiệm thu trở nên thận trọng hơn, qua đó gia tăng rủi ro chậm tiến độ triển khai dự án mới, ảnh hưởng đến tốc độ tăng backlog cũng như kéo dài thời gian chuyển hóa backlog hiện hữu thành doanh thu và dòng tiền của các doanh nghiệp trong ngành.

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực với nhóm cổ phiếu xây dựng dân dụng và hạ tầng

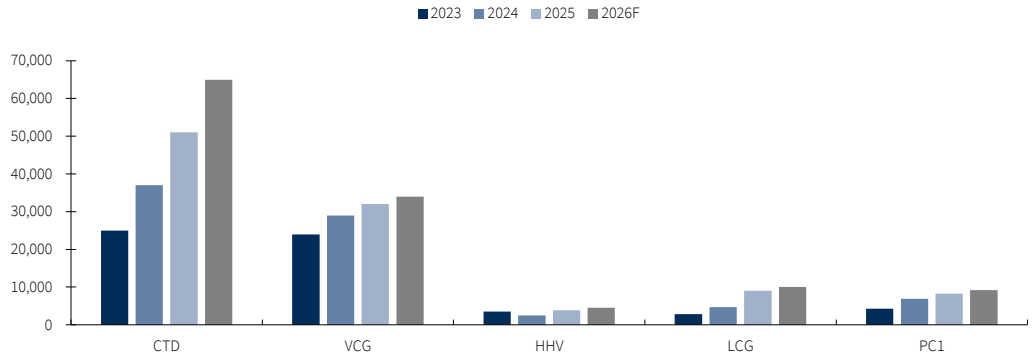
Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực với khối ngành xây dựng dân dụng và hạ tầng với động lực đến từ (1) nguồn việc trong 2H2026 dự kiến tiếp tục được hỗ trợ bởi sự phục hồi của bất động sản nhà ở, (2) quy mô đầu tư công lớn và (3) nhu cầu đầu tư lưới điện cao. Trong khi đó, triển vọng xây dựng công nghiệp được chúng tôi đánh giá ở mức trung lập do động lực từ tăng trưởng FDI được cân bằng bởi độ trễ triển khai dự án và bất ổn thương mại.

Các rủi ro đối với triển vọng lợi nhuận cần chú ý bao gồm: (1) giá vật liệu, nhân công và nhiên liệu duy trì ở mức cao (dù giá nhiên liệu có thể tiếp tục hạ nhiệt trong thời gian tới, rủi ro tăng trở lại vẫn hiện hữu nếu căng thẳng địa chính trị leo thang), (2) cạnh tranh giá thầu trong xây dựng dân dụng và (3) độ trễ giải phóng mặt bằng làm chậm tiến độ thi công và ghi nhận doanh thu. Tuy nhiên, tác động của chi phí đầu vào lên biên lợi nhuận phần nào được giảm nhẹ khi mặt bằng giá trúng thầu đã cải thiện đáng kể so với giai đoạn 2023–2024 nhờ giá bán bất động sản tăng giúp các chủ đầu tư có dư địa chấp nhận mặt bằng chi phí xây dựng cao hơn.

Hiện tại, nhóm cổ phiếu xây dựng đang giao dịch ở mức giá tương đối hấp dẫn, quanh mức dưới P/B trung bình 5 năm một lần độ lệch chuẩn. Các cổ phiếu đáng chú ý gồm CTD với lợi thế về năng lực thi công, khách hàng lớn và khả năng kiểm

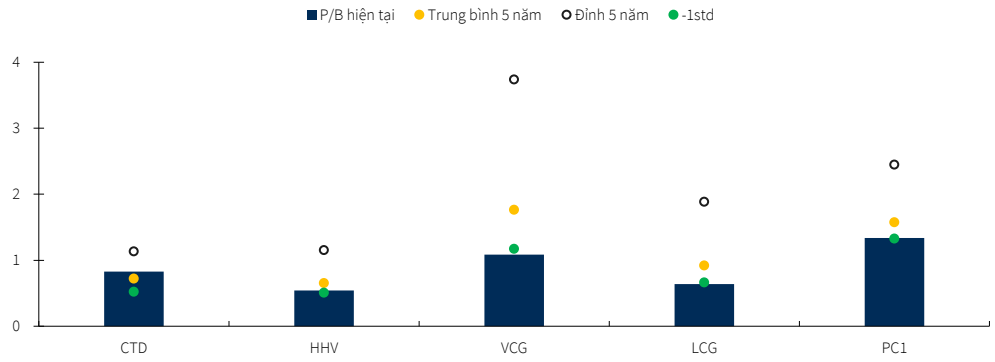
soát chi phí, VCG, LCG và HHV hưởng lợi từ backlog đầu tư công lớn, trong đó HHV có thêm dòng tiền BOT tăng trưởng ổn định. Đối với PC1, dù triển vọng dài hạn được hỗ trợ bởi nhu cầu đầu tư lưới điện và hạ tầng điện công nghiệp, chúng tôi cho rằng cần tiếp tục quan sát kết luận điều tra và tác động đến tiến độ đấu thầu, ký mới hợp đồng trong thời gian tới.

Biểu đồ 10. Backlog 2023 – 2026F một số doanh nghiệp xây dựng



Nguồn: KBSV tổng hợp và dự phóng

Biểu đồ 11. P/B các cổ phiếu xây dựng tiêu biểu



Nguồn: Bloomberg

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 14, Tòa nhà Diamond Park Plaza, số 16 Láng Hạ, Phường Giảng Võ, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Hotline: 1900 1711
Email: info@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu
(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành
(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.