

Xây dựng

Nguồn cung công việc tích cực

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

26/12/2025

Doanh thu doanh nghiệp xây dựng tăng trưởng tích cực trong khi tăng trưởng lợi nhuận gộp chậm hơn trong 9T2025

Hầu hết các doanh nghiệp ngành xây dựng đều ghi nhận tăng trưởng doanh thu tích cực trong 9T2025 (CTD/VCG/HHV tăng trưởng 30%/40%/13% yoy) nhờ nguồn công việc ổn định đến từ (1) backlog tích cực cuối 2024, (2) tiến độ các dự án được đẩy nhanh do 2025 là năm cuối của giai đoạn đầu tư công trung hạn 2021 – 2025 và (3) thị trường bất động sản ấm dần lên. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp tăng trưởng chậm hơn đáng kể so với doanh thu do (1) cạnh tranh gay gắt trong ngành kéo giảm biên lợi nhuận và (2) chi phí nguyên vật liệu cát, đá tăng.

Xây dựng bất động sản dân dụng tiếp đà hồi phục nhờ sự ấm lên của thị trường BĐS nhà ở với tổng nguồn cung căn hộ mới ở Hà Nội và TP.Hồ Chí Minh 2025/2026 dự kiến tăng trưởng 13%/6% yoy. Động lực hồi phục đến từ (1) các nút thắt pháp lý dần được tháo gỡ và (2) hạ tầng giao thông kết nối được tập trung đẩy nhanh tiến độ hoàn thiện.

Xây dựng công nghiệp chậm lại trong 2026 do chịu ảnh hưởng bởi tâm lý thận trọng của nhà đầu tư và doanh nghiệp sản xuất trước những biến động thuế quan, có thể thấy qua (1) FDI đăng ký đã chững lại từ tháng 6/2025 và (2) nhu cầu thuê đất KCN cũng đang có dấu hiệu chậm lại từ đầu năm đến nay.

Đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh tạo nguồn công việc ổn định cho nhóm doanh nghiệp hạ tầng trong 2026, động lực đến từ (1) Chính phủ dự kiến phân bổ lên đến 1.08 triệu tỷ VND chỉ cho đầu tư công trong 2026 và (2) luật Xây dựng sửa đổi mới thông qua đơn giản hóa thủ tục phê duyệt, kỳ vọng đẩy nhanh tiến độ triển khai các dự án. Bên cạnh đó, Quy hoạch Điện VIII với tổng đầu tư cho lưới điện truyền tải 2026-2030 ước đạt 18.1 tỷ USD được tập trung đẩy mạnh sẽ đảm bảo dư địa tăng trưởng dài hạn cho các doanh nghiệp xây lắp điện, đặc biệt trong truyền tải và năng lượng tái tạo.

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực với nhóm cổ phiếu xây dựng dân dụng và hạ tầng nhờ sự hồi phục của thị trường bất động sản nhà ở và động lực đến từ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công. Ngược lại, mảng công nghiệp nhiều khả năng sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng chậm hơn do tác động từ chính sách thuế quan của Mỹ. Một số cổ phiếu đáng chú ý bao gồm VCG, PC1, CTD, HHV. Chúng tôi đánh giá VCG và PC1 hiện đang ở vùng giá tương đối hấp dẫn khi đều giao dịch dưới mức P/B trung bình 5 năm, trong khi tiềm năng tăng trưởng vẫn được đảm bảo nhờ backlog ở mức cao cùng với khả năng cao sẽ tiếp tục trúng thầu nhiều dự án lớn trong thời gian tới.

Tích cực duy trì

Recommendations

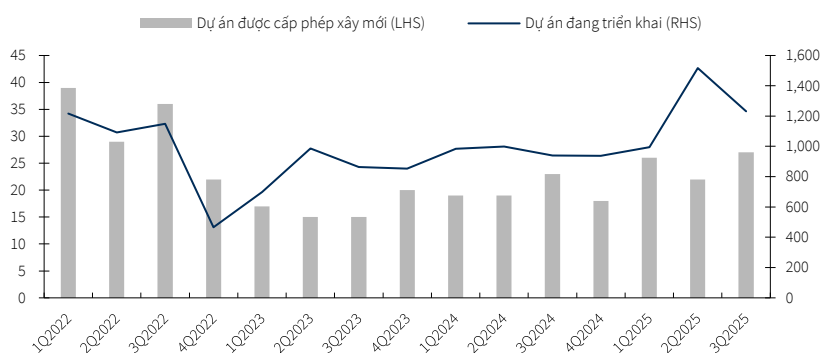
PC1	MUA
Giá khuyến nghị	VND 27,800
CTD	MUA
Giá khuyến nghị	VND 99,000

KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2025

Xây dựng bất động sản dân dụng phục hồi nhờ thị trường bất động sản ấm lên

Trong 9 tháng đầu năm 2025, hoạt động xây dựng bất động sản nhà ở ghi nhận tín hiệu ấm lên. Số dự án nhà ở được cấp phép mới đạt 75 dự án, tăng 23% so với cùng kỳ 2024. Số dự án đang triển khai tại thời điểm cuối 3Q2025 đạt 1,231 dự án, tăng mạnh so với mức 939 dự án cùng kỳ năm trước. Diễn biến hồi phục này chủ yếu đến từ mặt bằng lãi suất vẫn đang duy trì ở mức thấp, cùng với việc vướng mắc pháp lý tại một số dự án được tháo gỡ, qua đó hỗ trợ tiến độ triển khai xây dựng trong kỳ.

Biểu đồ 1. Số dự án được cấp phép mới và số dự án đang triển khai (dự án)

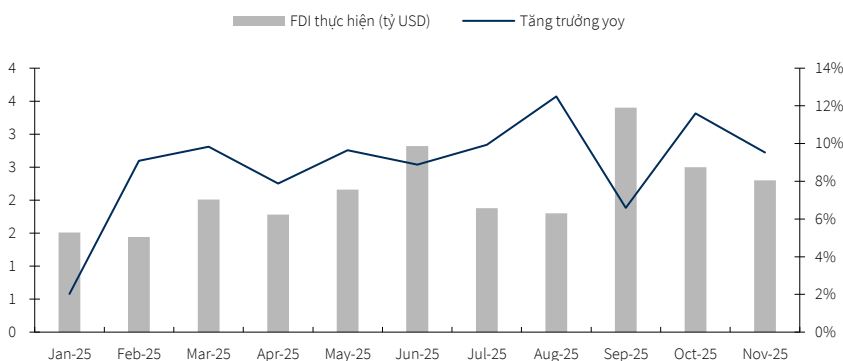


Nguồn: Bộ Xây dựng

Xây dựng công nghiệp ổn định trong 9T2025

FDI thực hiện trong 11 tháng đầu năm 2025 đạt 23,6 tỷ USD (+8,9% yoy) dù FDI đăng ký mới có xu hướng suy giảm trong những tháng gần đây (biểu đồ 6), cho thấy các dự án công nghiệp đã được cấp phép trước đó vẫn tiếp tục giải ngân đúng tiến độ. Tuy nhiên, hoạt động xây dựng công nghiệp chủ yếu đến từ mở rộng và nâng cấp dự án hiện hữu, trong khi các dự án mới quy mô lớn bị trì hoãn do nhà đầu tư thận trọng hơn trước rủi ro thuế đối ứng, đặc biệt ở các ngành có tỷ trọng xuất khẩu cao sang Mỹ. Do đó, tăng trưởng xây dựng công nghiệp 9T2025 chậm lại so với giai đoạn trước, phản ánh qua việc tỷ trọng mảng này của CTD giảm từ 40% năm 2024 xuống khoảng 20% trong năm 2025.

Biểu đồ 2. FDI thực hiện trong 11 tháng đầu 2025



Nguồn: GSO

Giải ngân đầu tư công 11T2025 hoàn thành 61% kế hoạch

Trong 11 tháng đầu năm 2025, vốn đầu tư công giải ngân đạt khoảng 553.250 tỷ đồng, tương đương 61% kế hoạch năm, chậm hơn nhiều so với kế hoạch đề ra

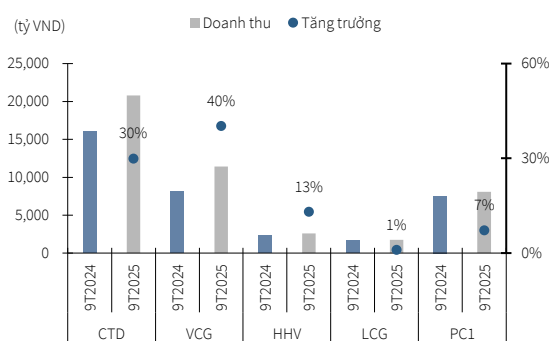
do (1) sáp nhập tỉnh thành và sắp xếp bộ máy hành chính, chậm giải phóng mặt bằng và (2) thiếu hụt nguyên vật liệu. Dù vậy, áp lực hoàn thành kế hoạch của năm cuối giai đoạn đầu tư công trung hạn 2021–2025 đã duy trì nguồn công việc cho các doanh nghiệp hạ tầng và xây lắp quy mô lớn như HHV, VCG, LCG và PC1 với các dự án lớn như sân bay Long Thành (hiện đã bước vào giai đoạn cuối), hệ thống giao thông đô thị và liên vùng (cao tốc Bắc – Nam, vành đai 3, 4 Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh) và hạ tầng năng lượng.

KQKD các doanh nghiệp xây dựng có sự phân hóa

Kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp nổi bật trong ngành xây dựng bao gồm:

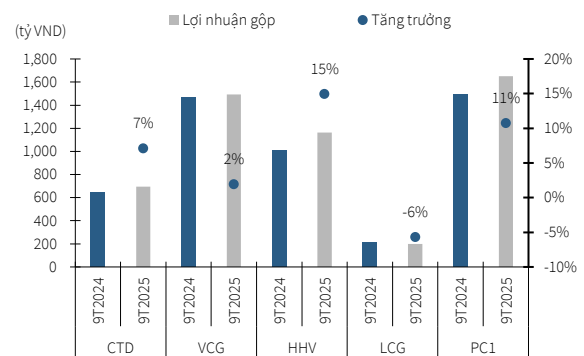
- CTD và VCG ghi nhận tăng trưởng doanh thu mạnh trong 9T2025 chủ yếu đến từ mảng xây lắp, với backlog vào cuối 2024 của 2 doanh nghiệp lần lượt ở mức 32 nghìn và 28 nghìn tỷ VND. Tuy nhiên biên gộp giảm do (1) cạnh tranh gay gắt trong xây dựng nhà ở và công nghiệp cũng như giá nguyên vật liệu đầu vào (cát và đá) tăng cao trong trường hợp của CTD và (2) tỷ trọng doanh thu mảng xây lắp – mảng có doanh thu thấp hơn nhiều so với bất động sản – tăng mạnh trong trường hợp của VCG.
- HHV ghi nhận tăng trưởng trong 9T2025 đến từ (1) nguồn thu BOT với tăng trưởng lưu lượng xe tự nhiên và (2) dự án Cam Lâm – Vĩnh Hảo bắt đầu đi vào hoạt động từ giữa 2024.
- LCG: nhiều dự án chưa được quyết toán đủ chi phí nên chậm ghi nhận doanh thu, dẫn đến doanh thu tăng trưởng chậm và biên gộp xây lắp giảm.
- PC1: biên gộp tăng do biên gộp mảng xây lắp cải thiện (mức nền thấp năm 2024 khi PC1 phải tăng thuế ngoài để kịp tiến độ dự án Phố Mới).

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

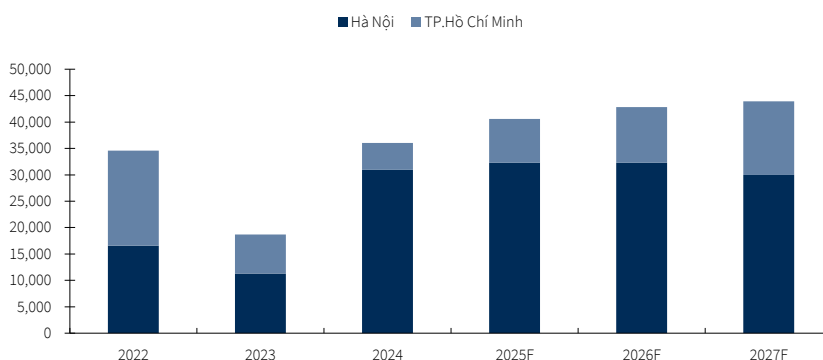
TRIỂN VỌNG NĂM 2026

Xây dựng bất động sản dân dụng tiếp đà hồi phục nhờ sự ấm lên của thị trường BĐS nhà ở

9T2025, nguồn cung căn hộ mới ở khu vực Hà Nội và TP.Hồ Chí Minh đạt 21,100/3,952 căn (+10%/+119% yoy). Theo CBRE, đà tăng căn hộ mới tiếp tục tích cực trong 4Q2025 và 2026, với tổng nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội và TP.Hồ Chí Minh 2025/2026 đạt 40,552/42,820 căn, tăng trưởng 13%/6% yoy, đảm bảo nguồn việc cho các doanh nghiệp xây dựng dân dụng trong năm tới. Động lực tăng trưởng đến từ (1) nhu cầu với nhiều dự án BĐS nhà ở cải thiện nhờ thời gian đi lại được rút ngắn, đến từ việc các hạ tầng giao thông kết nối nội đô và liên vùng ngày càng được hoàn thiện với nỗ lực đẩy nhanh giải ngân đầu tư công của chính phủ và (2) pháp lý dần được tháo gỡ với Luật đất đai sửa đổi, Luật nhà ở sửa đổi, Luật xây dựng 2025 kỳ vọng sẽ đẩy nhanh quá trình triển khai dự án mới, tháo gỡ các dự án đang tắc hiện tại.

Bên cạnh đó, thị trường BĐS dân dụng hồi phục cũng góp phần cải thiện dòng tiền cho chủ đầu tư dự án, giảm rủi ro nợ xấu cho các doanh nghiệp xây dựng dân dụng, tăng khả năng ghi nhận lợi nhuận từ hoàn nhập các khoản phải thu khó đòi (trong 3Q2025, CTD đã ghi nhận hoàn nhập dự phòng 265 tỷ VND, nợ xấu giảm 30% yoy).

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

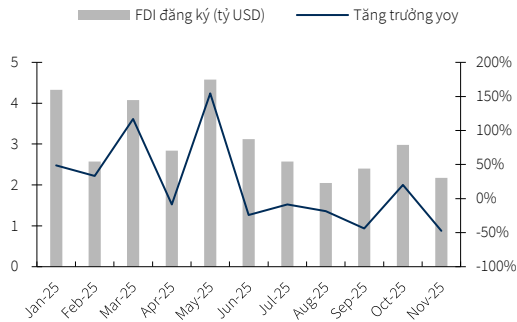


Nguồn: CBRE

Xây dựng công nghiệp chậm lại trong 2026 trước khi có thể phục hồi nhẹ khi quyết định về transshipment được công bố

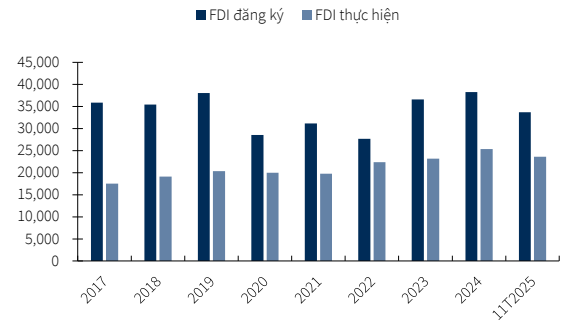
Mặc dù FDI thực hiện vẫn duy trì đà tăng trưởng tương đối ổn định, FDI đăng ký đã cho thấy dấu hiệu chững lại rõ rệt kể từ 2Q2025. Trong 3Q2025, tổng vốn FDI đăng ký chỉ đạt 7.02 tỷ USD (-27% yoy). Việc FDI đăng ký liên tục giảm trong các tháng gần đây, cùng với việc nhu cầu về thuê đất KCN đang có dấu hiệu chậm lại (9T2025, tổng diện tích đất được hấp thụ ở phía Bắc và TP.Hồ Chí Minh đạt 350/80 ha, giảm 17%/70% yoy) cho thấy tâm lý thận trọng của các nhà đầu tư và doanh nghiệp sản xuất trước những lo ngại liên quan đến thuế quan đến chính sách thuế quan toàn cầu. Trong bối cảnh đó, chúng tôi dự kiến nhu cầu xây dựng công nghiệp sẽ suy giảm trong ngắn hạn trước khi các tín hiệu rõ ràng hơn về chính sách thuế được công bố.

Biểu đồ 6. FDI đăng ký 2025



Nguồn: GSO

Biểu đồ 7. FDI đăng ký và thực hiện giai đoạn 2017 – 2025



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 nhờ (1) nguồn vốn phân bổ cho đầu tư công 2026 dự kiến ở mức 1.08 triệu VND nhằm đạt mục tiêu GDP tăng trưởng 10% và (2) luật Xây dựng sửa đổi mới được thông qua đơn giản hóa thủ tục phê duyệt kỳ vọng tác động tích cực đến tiến độ triển khai dự án. Động lực giải ngân trong năm tập trung vào các dự án hạ tầng trọng điểm bao gồm: hoàn thiện Long Thành GD1, tuyến đường sắt Hà Nội – Hải Phòng – Lào Cai, tuyến Bến Thành – Cần Giờ, các gói thầu cao tốc Bắc – Nam và vành đai đô thị. Nhóm nhà thầu hạ tầng có kinh nghiệm thi công dự án quy mô lớn như VCG, HHV được kỳ vọng hưởng lợi nhờ backlog duy trì ở mức cao và tiến độ giải ngân cải thiện. Tuy nhiên triển vọng cụ thể vẫn phụ thuộc vào khả năng trúng thầu và tốc độ triển khai thực tế của các dự án này.

Trong giai đoạn 2026–2030, đầu tư công tiếp tục là động lực tăng trưởng dài hạn, với mục tiêu xây dựng thêm 2,000 km đường cao tốc, đồng thời triển khai các dự án hạ tầng quy mô lớn gồm đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam, các tuyến đường sắt kết nối cảng biển – sân bay và dự án cảnh quan sông Hồng.

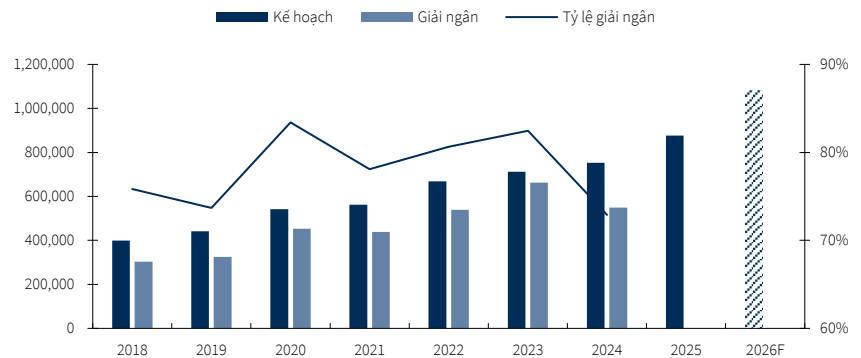
Bảng 8. Một số dự án đầu tư công trọng điểm

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 Bắc - Nam	1,713,548	Tháng 12/2026	2035
Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng	203,231	Tháng 12/2025	2030

Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 9. Kế hoạch giải ngân đầu tư công 2025 – 2026

Đến tháng 11/2025 tỷ lệ giải ngân đạt 61% kế hoạch, còn khoảng 360,000 tỷ VND phải giải ngân trong chưa đầy 2 tháng.



Nguồn: GSO, KBSV tổng hợp

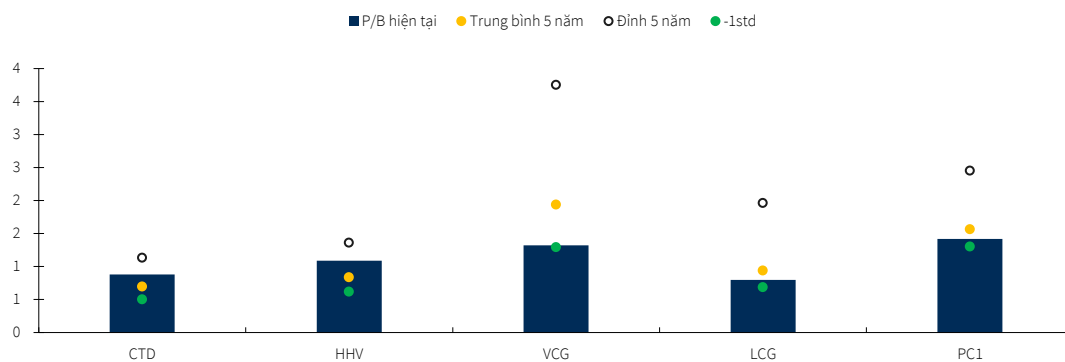
Backlog xây lắp điện tăng trưởng bền vững

Mảng xây lắp điện được đánh giá có triển vọng tích cực trong năm 2026 nói riêng và cả giai đoạn 2026 – 2030 nói chung với tăng trưởng được hỗ trợ bởi các động lực chính: (1) chính phủ đẩy mạnh hiện thực hóa Quy hoạch điện VIII với tổng vốn đầu tư lưới điện truyền tải giai đoạn 2026–2030 ước khoảng 18.1 tỷ USD, bao gồm kế hoạch xây mới gần 13,000 km đường dây 500 kV và 15,300 km đường dây 220 kV, đảm bảo nguồn việc ổn định cho trung – dài hạn và (2) định hướng mở rộng năng lượng tái tạo, đặc biệt là điện gió, tạo cơ hội cho các doanh nghiệp xây lắp điện có kinh nghiệm thi công dự án quy mô lớn và yêu cầu kỹ thuật cao như PC1.

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 nhóm cổ phiếu xây dựng dân dụng và hạ tầng nhờ sự hồi phục của thị trường bất động sản nhà ở và động lực mạnh mẽ từ đầu tư công. Ngược lại, mảng công nghiệp nhiều khả năng sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng chậm hơn do những lo ngại liên quan đến chính sách thuế quan của Mỹ.

Về diễn biến giá cổ phiếu, CTD và HHV hiện đang giao dịch ở mức P/B vượt mức trung bình 5 năm cho thấy kỳ vọng phục hồi của mảng xây dựng dân dụng (CTD) và động lực đầu tư công mảng BOT (HHV) đã được thị trường phản ánh phần nào, khiến dư địa tăng giá ngắn hạn trở nên hạn chế. Chúng tôi đánh giá VCG và PC1 hiện đang ở vùng giá tương đối hấp dẫn khi đều giao dịch dưới mức P/B trung bình 5 năm, trong khi tiềm năng tăng trưởng vẫn được đảm bảo nhờ backlog ở mức cao (cuối 3Q2025, backlog của VCG đạt gần 30 nghìn tỷ VND, PC1 đạt hơn 8 nghìn tỷ VND) cùng với khả năng cao sẽ tiếp tục trúng thầu nhiều dự án lớn trong thời gian tới. Với các cổ phiếu còn lại dù đã chạm vượt mức P/B trung bình 5 năm nhưng vẫn còn cách tương đối xa vùng đỉnh, nhà đầu tư có thể theo dõi thêm các yếu tố bao gồm biến động giá nguyên vật liệu đầu vào cũng như mức độ cạnh tranh của ngành tác động đến biên lợi nhuận, khả năng trúng thầu các dự án mới trong giai đoạn tới, cũng như những công bố liên quan đến chính sách thuế quan để xác định thời điểm giải ngân phù hợp.

Biểu đồ 10. P/B các cổ phiếu xây dựng tiêu biểu

Nguồn: Bloomberg

CTCP Tập đoàn PC1 (PC1)

Xây lắp điện phục hồi mạnh

10/12/2025

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

9T2025, PC1 hoàn thành 56% doanh thu và 84% LNST kế hoạch năm

3Q2025, PC1 ghi nhận doanh thu đạt 3,278 tỷ VND (+47% yoy), tăng mạnh do hoạt động xây lắp tăng trưởng mạnh với một loạt dự án vào giai đoạn nghiệm thu hoàn thành. Lũy kế 9 tháng đầu năm, PC1 ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt đạt 7,538 tỷ VND (-7% yoy) và 704 tỷ VND (+22% yoy), hoàn thành 56% doanh thu và 84% lợi nhuận kế hoạch 2025.

Doanh thu xây lắp hồi phục mạnh nhờ backlog tích cực

Mảng EPC của PC1 kỳ vọng ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu lần lượt 63%/16% yoy trong 2025/2026 và duy trì backlog tích cực từ nay đến 2030 nhờ: (1) backlog cuối 3Q2025 của PC1 ghi nhận hơn 8,000 tỷ VND và (2) quy hoạch điện VIII điều chỉnh đảm bảo nguồn công việc cho PC1 cả trong ngắn hạn và dài hạn.

Thủy điện kết thúc giai đoạn thời tiết thuận lợi kể từ 2026

Sản lượng thủy điện 2025 tăng trưởng 5% yoy nhờ tình hình thủy văn tích cực trong cả năm. Tuy nhiên sang 2026, khi thời tiết chuyển dần sang pha trung tính và tăng dần xác suất El Nino về cuối năm, thủy điện ước đạt 563 triệu kWh (-8.5% yoy)

Dự án Phú Thị Riverside dự kiến bắt đầu bàn giao từ cuối 2025

Dự án bất động sản dân cư Phú Thị Riverside gồm 182 căn biệt thự và liền kề đang bước vào giai đoạn hoàn thiện mặt ngoài và cất nóc, kì vọng đóng góp 102/62 tỷ VND lợi nhuận 2025/2026 cho PC1.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 27,800 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA với PC1, giá mục tiêu 27,800 VND/cổ phiếu, tương đương mức tăng giá tiềm năng 27% so với giá đóng cửa ngày 10/12/2025.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 27,800
Tăng/giảm (%)	27%
Giá hiện tại (09/12/2025)	VND 21,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 26,771
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	9.0/0.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	65.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	71.6/2.7
Sở hữu nước ngoài (%)	12.0%
Cổ đông lớn	Trịnh Văn Tuấn (12.65%)

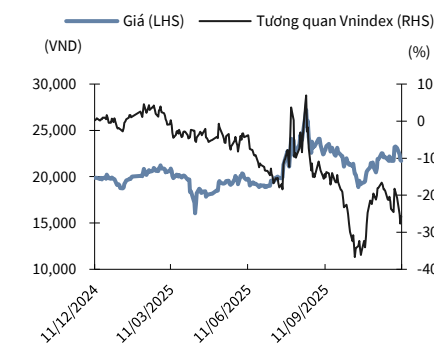
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	6	-5	10	9
Tương đối	-4	-9	-16	-26

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	7,694	10,089	13,367	13,929
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	274	828	1,163	1,263
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	36	468	679	737
EPS (VND)	53	1,177	1,650	1,792
Tăng trưởng EPS (%)	-97%	2121%	40%	9%
P/E (x)	411	19	13	12
P/B (x)	1.1	1.0	1.0	0.9
ROE (%)	2.5%	9.2%	11.2%	10.9%
Tỷ suất cổ tức (%)	1.4%	2.3%	0.0%	0.0%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Coteccons (CTD)

Chậm mà chắc

25/09/2025

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Dương Nguyên

nguyennnd1@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

CTD hoàn thành 100% kế hoạch lợi nhuận FY25

CTD ghi nhận doanh thu và LNST đạt lần lượt 24,867/454 tỷ VND (tăng 18%/47% YoY). Kết quả trên được hỗ trợ nhờ hoàn nhập 160 tỷ VND chi phí dự phòng nợ xấu liên quan tới Saigon Glory trong Q4 FY25. Biên lãi gộp của CTD trong FY25 đạt 3.1%, thấp hơn so với kế hoạch ban đầu do (1) chi phí nguyên vật liệu tăng trong 1H2025, (2) cạnh tranh trong ngành gia tăng khi thị trường Bất động sản hồi phục, (3) tái cơ cấu Unicons.

Kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới đạt 35,000/38,000 tỷ VND trong FY26/FY27

Ban lãnh đạo chia sẻ ước tính backlog cuối Q1 FY26 đạt 45,000 – 50,000 tỷ VND, đóng góp lớn từ mảng hạ tầng. Tỷ trọng backlog dân dụng, công nghiệp và hạ tầng đạt lần lượt 65%/25%/10%. Chúng tôi kỳ vọng backlog sẽ tiếp tục cải thiện trong thời gian tới nhờ thị trường Bất động sản bước vào giai đoạn tăng trưởng trong 2026 – 2027. Đồng thời, CTD có thể gia tăng khối lượng công việc trong mảng đầu tư công, phù hợp với định hướng thúc đẩy tăng trưởng của Chính phủ trong trung hạn. KBSV ước tính doanh thu của CTD đạt 29,760/32,480 tỷ VND trong FY26/FY27.

Ước tính biên lãi gộp đạt 3.4%/3.6% trong FY26/FY27

Ban lãnh đạo xác định mục tiêu hàng đầu trong thời gian tới là tối ưu biên lợi nhuận khi quy mô doanh thu được củng cố bởi vị thế dẫn đầu và chiến lược đa dạng hóa. Trong đó, CTD sẽ tập trung tối ưu chuỗi cung ứng để giảm thiểu tác động từ biến động nguyên vật liệu. Đồng thời, việc tái cấu trúc Unicons được kỳ vọng sẽ hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận trong thời gian tới.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 99,000 VND/cổ phiếu

Chúng tôi xác định giá trị hợp lý của CTD ở mức 99,000 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 20% so với giá đóng cửa ngày 25/09/2025.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 99,000
Tăng/giảm (%)	20%
Giá hiện tại (19/09/2025)	VND 82,700
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 93,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	0.83/0.31

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	55.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	91.8/3.5
Sở hữu nước ngoài (%)	47.7%
Cổ đông lớn	
Kustocem	17.9%

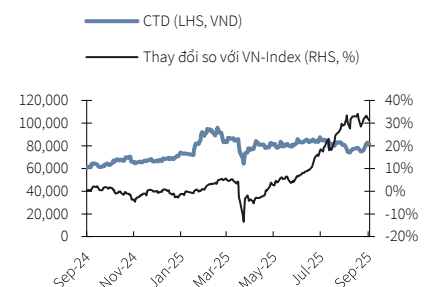
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4	-2	-6	33
Tương đối	4	-25	-31	3

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	FY24	FY25	FY26	FY27
Doanh số thuần (tỷ VND)	21,045	24,867	29,760	32,480
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	306	529	574	993
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	310	454	459	794
EPS (VND)	2,987	4,379	4,433	7,664
Tăng trưởng EPS (%)	350.9	46.6	1.2	72.9
P/E (x)	23.5	19.5	18.2	10.6
P/B (x)	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE (%)	3.7	5.2	5.0	8.1
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	1.2	0.0	0.0

Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

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 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, 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.