

Ngành Xây dựng: Định giá hấp dẫn cho một năm đầu tư công bùng nổ

- Trong Q1/26, KQKD của các doanh nghiệp xây lắp dự báo ghi nhận khả quan nhờ doanh thu tăng trưởng và biên LN gộp cải thiện. LN ròng Q1/26 dự báo tăng trưởng mạnh mẽ nhất đến từ CTD và CII với mức tăng 111% và 233% svck, trong khi VCG và HHV có thể đạt mức tăng 21%/13% svck.
- Cả năm 2026, nhờ ngành xây dựng dân dụng và đầu tư công đẩy mạnh giải ngân, các doanh nghiệp xây lắp và BOT như CTD, CII hay HHV có thể ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tích cực, trong khi lợi nhuận VCG giảm do không còn ghi nhận LN từ thoái vốn dự án.
- Trong bối cảnh ngành xây lắp sẽ gặp nhiều thuận lợi trong năm nay và định giá đang ở mức hấp dẫn, chúng tôi cho rằng các cổ phiếu ngành này sẽ xuất hiện cơ hội đầu tư trong thời gian tới. Chúng tôi khuyến nghị Khả quan đối với **CTD, CII và HHV**.

Q1/26: Backlog tiếp tục tăng trưởng trong khi biên LN gộp duy trì ổn định.

Trong Q1/26, backlog toàn ngành được hưởng lợi trong bối cảnh xây dựng dân dụng và giải ngân đầu tư công tiếp tục đẩy mạnh. Cụ thể hơn trong năm 2026, nguồn căn hộ tại TP.HCM và HN dự kiến tăng trưởng lần lượt 14%/4% svck. Bên cạnh đó, nguồn cung NOXH dự kiến tăng 50% svck trong năm nay. Hơn nữa, giải ngân ĐTC dự báo tăng 18% svck nhờ tập trung triển khai các dự án đường sắt như Bến Thành – Cần Giờ, Hà Nội – Hải Phòng – Lào Cai và các đường vành đai chiến lược như Vành đai 4 (HN), Vành đai 3 (TP.HCM). Nhờ đó, backlog của các doanh nghiệp chúng tôi theo dõi có mức tăng từ 7% - 45% svck. Các doanh nghiệp tập trung vào mảng xây dựng dân dụng có mức tăng trước mạnh mẽ hơn, lý do chính đến từ việc (1) các chủ đầu tư lớn tăng tốc triển khai dự án quy mô lớn nhằm đẩy mạnh bán hàng trong năm 2026 và (2) Chính phủ phân quyền đối với các chủ đầu tư lớn trong việc triển khai các dự án trọng điểm. Mức tăng trưởng mạnh nhất đến từ CTD, ngoài backlog lớn ở các dự án xây dựng dân dụng, CTD còn trúng thầu tại các dự án xây dựng hạ tầng lớn như sân bay Phú Quốc và sân bay Gia Bình. Đối với các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng (VCG, CII, HHV), backlog tiếp tục duy trì tăng trưởng nhờ trúng thầu tại các dự án cao tốc và BOT. Cụ thể hơn, nhờ trúng thầu tại các dự án mới như cao tốc Ninh Bình, chúng tôi dự báo VCG ghi nhận backlog tăng trưởng 7% svck lên mức 26,000 tỷ VNĐ. Đối với 2 doanh nghiệp vận hành BOT như CII và HHV, nhờ trúng thầu tại dự án BOT Trung Lương – Mỹ Thuận (GD2), backlog tăng trưởng lần lượt 30% và 25% svck.

Bên cạnh backlog mở rộng, giá trúng thầu ở mức cao hơn trong khi giá nguyên vật liệu như thép và xi măng duy trì ổn định svck. Theo trao đổi với doanh nghiệp, CTD được hưởng lợi từ việc xây dựng các công trình có kỹ thuật phức tạp như Svd Trống Đồng, Cần Giờ do đó giá trúng thầu có thể ở mức cao hơn. Nhờ đó, chúng tôi dự báo biên gộp CTD có thể cải thiện 0.3 điểm % svck lên mức 3.4%. Đối với VCG, biên LN gộp tăng 1.5 điểm % svck nhờ mảng BĐS trong khi mảng xây lắp ổn định quanh 5%. Các doanh nghiệp BOT như CII và HHV đi ngang nhờ các dự án BOT đi vào vận hành ổn định.

Trong bối cảnh doanh thu tăng trưởng và biên LN gộp ổn định hơn, LN ròng trong Q1/26 của các doanh nghiệp xây lắp dự báo tăng trưởng tích cực so với nền thấp của Q1/25. CTD có thể ghi nhận khoảng 120 tỷ VNĐ (+111% svck) và CII tăng 233% so với nền thấp 2025. Bên cạnh đó, VCG và HHV ghi nhận mức tăng lần lượt 21% và 13% nhờ doanh thu tăng trưởng tốt.

Chuyên viên phân tích



Lê Hải Thành

Thanh.LeHai@mbs.com.vn

Hình 1: Dự báo KQKD Q1/26 của các doanh nghiệp ngành Xây lắp (Đơn vị: Tỷ VNĐ)

STT	Mã CP	Ngành	LN ròng				Đánh giá
			2025	% Svck	Q1/26	% Svck	
1	CTD	Xây dựng	776	↑ 108%	120	↑ 111%	Q1/26: Chúng tôi dự báo backlog của CTD có thể tăng trưởng 45% svck đạt khoảng 61,000 tỷ VNĐ. Nhờ đó, doanh thu có thể tăng trưởng 40% svck nhờ bàn giao các dự án xây lắp trong khi biên gộp cải thiện 0.3 điểm % svck lên mức 3.4%
2	CII	Xây dựng	133	↓ -49%	50	↑ 233%	Q1/26: Doanh thu được dự báo tăng trưởng 15% svck nhờ mảng BOT và xây dựng tăng trưởng. Biên Ln gộp duy trì ổn định quanh mức 63%. LN ròng tăng mạnh nhờ doanh thu tăng trưởng
3	VCG	Xây dựng	3,933	↑ 325%	155	↑ 21%	Q1/26: Doanh thu tăng trưởng 20% svck nhờ đóng góp từ mảng xây dựng và bàn giao dự án BĐS Diamond Tower. Biên LN gộp có thể tăng 1.5 điểm % svck nhờ đóng góp từ mảng BĐS
4	HHV	Xây dựng	588	↑ 38%	165	↔ 13%	Q1/26: Doanh thu dự kiến tăng trưởng 17% svck nhờ ghi nhận thêm từ mảng xây lắp với dự án Đồng Đăng - Trà Lĩnh. Biên LN gộp duy trì ở mức 52% nhờ các dự án BOT đã vận hành ổn định. Chi phí tài chính có thể tăng 10% svck do áp lực lãi vay

Nguồn: BCTC của các DN, MBS Research dự báo

Năm 2026: Hoạt động cốt lõi tăng trưởng tích cực

Trong năm 2026, chúng tôi đánh giá động lực tăng trưởng LN của các doanh nghiệp xây lắp dân dụng sẽ có mức tăng tốt hơn nhờ doanh thu và biên LN gộp cải thiện. Đối với CTD, doanh thu dự báo tăng 24% nhờ hợp tác với các chủ đầu tư lớn ở các đại dự án như Công trình phục vụ APEC hay sân bay Gia Bình. Bên cạnh đó, việc thực hiện các dự án kĩ thuật phức tạp giúp giá thầu tốt hơn nhờ đó biên gộp cải thiện 0.4 điểm % svck. Tổng hợp lại, LN ròng của CTD năm tài chính 2026 dự kiến tăng 83% svck. Đối với VCG, dù hoạt động kinh doanh chính BĐS và xây lắp ổn định, tuy nhiên việc không còn khoản lãi từ thoái vốn khiến LN ròng có thể giảm 56% svck.

Các doanh nghiệp BOT như CII và HHV được hưởng lợi nhờ trúng thầu tại BOT TL – MT (GD2) giúp mở rộng backlog và doanh thu mảng xây dựng. Cụ thể hơn, LN ròng của CII có thể tăng trưởng 70% so với nền thấp 2025 nhờ doanh thu và biên gộp tăng trong bối cảnh mảng BOT ổn định. Đối với HHV nhờ hoàn tất dự án Đồng Đăng – Trà Lĩnh và lưu lượng xe tại BOT tăng 10% svck, LN ròng có thể tăng nhẹ 5% svck.

Hình 2: Dự báo KQKD giai đoạn 2026 - 27 của các doanh nghiệp ngành Xây dựng (Đơn vị: Tỷ VNĐ)

Mã CP	Chỉ tiêu	2025	2026	%svck	% sv dự báo trước	2027	%svck	% sv dự báo trước	Đánh giá
CTD	Doanh thu	24,867	30,954	24%	10%	33,708	9%	9%	Điều chỉnh tăng doanh thu nhờ backlog tăng mạnh hơn dự báo
	LN gộp	778	1,104	42%	16%	1,266	15%	14%	
	Biên LN gộp	3.20%	3.60%	+ 0.4đ %	+0.2đ %	3.80%	+ 0.2đ %	+0.2đ%	Điều chỉnh tăng nhờ trúng thầu các dự án lớn có biên LN cao hơn
	Thu nhập tài chính ròng	50	2	-96%	-120%	-12	-116 %	-165%	Thu nhập tc ròng thấp hơn đến từ việc áp lực tài chính cao hơn do lãi suất tăng mạnh
	Chi phí bán hàng và QLDN	300	360	20%	-7%	380	6%	-8%	Chi phí quản lý DN tăng theo quy mô doanh thu trong khi dự phòng nợ xấu giảm 20% svck.
	LN ròng	454	830	83%	14%	1,031	24%	12%	Điều chỉnh tăng LN ròng nhờ doanh thu và biên gộp cải thiện. LN ròng tăng bên cạnh HĐKD chính còn đến từ thoái vốn dự án BĐS.
	Doanh thu	16,064	16,566	3%	7%	19,859	20%		Điều chỉnh tăng doanh thu năm 2026 nhờ mảng xây dựng ghi nhận nhiều hơn

VCG	LN gộp	2,030	2,868	40%	3%	2,638	-8%	Điều chỉnh tăng LN gộp nhờ doanh thu tăng trưởng trong khi biên gộp giảm nhẹ. Biên LN gộp thấp hơn nhờ mảng BĐS với dự án Diamond Tower ít hơn so với 2025 Điều chỉnh tăng do áp lực lãi vay tăng mạnh Điều chỉnh tăng LN ròng nhờ doanh thu tăng tuy nhiên thấp hơn 56% so với nền cao 2025
	Biên LN gộp	12.60%	17.30%	+4.7đ %	-0.7đ%	13.30%	-4đ %	
	Thu nhập tài chính ròng	60	-109	-97%	50%	-120	9%	
	Chi phí bán hàng và QLDN	665	490	-26%	0%	550	12%	
	LN ròng	3,923	1,726	-56%	4%	1,485	-14%	
CII	Doanh thu	2,965	3,170	7%		3,645	15%	Năm 2026 - 27, doanh thu tăng nhờ mảng xây lắp với dự án BOT Trung Lương - Mỹ Thuận (BOT TL-MT) (GD2) Biên LN gộp tăng năm 2026 nhờ mảng BOT vận hành ổn định và lưu lượng xe tăng svck LN ròng tăng trưởng đến từ doanh thu tăng nhờ mảng xây lắp, bên cạnh đó biên LN gộp cải thiện nhờ BOT vận hành ổn định
	LN gộp	1,661	1,807	9%		2,078	15%	
	Biên LN gộp	56%	57%	+1đ %		57%	- 1đ %	
	Thu nhập tài chính ròng	-610	-680	10%		-730	7%	
	Chi phí bán hàng và QLDN	560	565	2%		610	8%	
	LN ròng	133	225	70%		265	18%	
HHV	Doanh thu	3,801	4,105	8%		4,598	12%	DT tăng trưởng nhờ mảng BOT khi lưu lượng xe tăng khoảng 10% svck và mảng xây lắp với gói thầu BOT TL-MT Biên LN gộp tăng trong năm 2026 nhờ các BOT có lưu lượng xe tăng trưởng và giảm trong 2027 nhờ đóng góp nhiều hơn của mảng xây lắp có biên gộp thấp hơn LN ròng tăng chủ yếu đến từ tăng trưởng doanh thu
	LN gộp	1,616	1,847	14%		2,023	10%	
	Biên LN gộp	43%	44%	0%		43%	-1đ %	
	Thu nhập tài chính ròng	-860	-910	6%		-974	7%	
	Chi phí bán hàng và QLDN	73	83	6%		88	4%	
	LN ròng	588	619	5%		704	14%	

Nguồn: BCTC của các DN, MBS Research dự báo

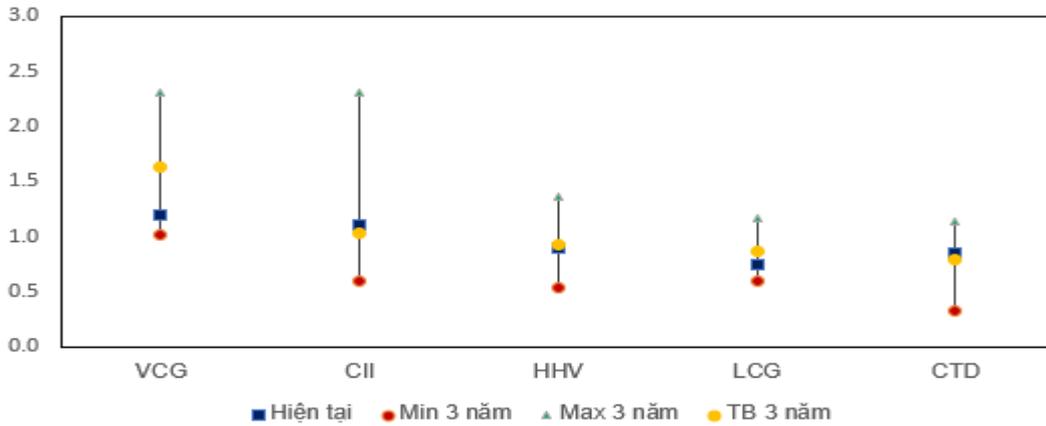
Chiến lược đầu tư 2026 cho ngành xây dựng: CTD, CII và HHV

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Luận điểm đầu tư
CTD	Khả quan	97,500	<p>CTD được hưởng lợi mạnh mẽ trong bối cảnh ngành xây dựng phục hồi nhờ xây dựng dân dụng và ĐTC. Backlog năm 2026 dự kiến tăng trưởng 40% svck đạt 63,000 tỷ nhờ hợp tác với các chủ đầu tư lớn</p> <p>Biên LN gộp phục hồi 0.4đ% svck trong bối cảnh nguồn việc thuận lợi hơn và DN có 1 số biện pháp hạn chế tác động của việc tăng giá NVL. Thị trường BĐS phục hồi giúp CTD dự kiến không ghi nhận khoản nợ xấu trong giai đoạn 2026 – 27, từ đó LN ròng dự báo tăng 83% svck.</p> <p>Mức định giá P/B đang ở mức 0.9 thấp hơn mức 1.1 trong giai đoạn phục hồi của ngành xây dựng.</p> <p>Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 4% (so với báo cáo ngày 30/09/2025) nhờ backlog và biên gộp tốt hơn. Giá mục tiêu của CTD đạt 97,500 VNĐ/CP.</p>
CII	Khả quan	24,000	<p>LN ròng dự báo tăng trưởng 70% svck vào năm 2026 nhờ mảng xây lắp với dự án BOT Trung Lương - Mỹ Thuận. Chúng tôi đánh giá LN ròng giai đoạn từ 2028 có thể tăng trưởng mạnh mẽ nhờ BOT này.</p> <p>Mảng BĐS: Hiện tại CII đang đợi kết luận từ UBND TP.HCM đối với khoảng 9.6 ha đất tại KĐT mới Thủ Thiêm để hoàn thiện đóng tiền đất. Chúng tôi đánh giá trong bối cảnh TP.HCM đang đẩy nhanh</p>

quá trình xác định tiền sử dụng đất, dự án này có thể có quyết định trong Q3/2026. Hơn nữa, việc đấu giá đất tại Thủ Thiêm được thực hiện trong Q2 có thể giúp giá trị tài sản của CII được định giá lại. Mức định giá PB khoảng 0.9 (thấp hơn mức 1.2 trong giai đoạn tăng trưởng) Chúng tôi định giá mục tiêu của CII ở mức 24,000 VND/CP.

VCG	Trung lập	26,400	<p>Tiếp tục được hưởng lợi trong bối cảnh tăng trưởng đầu tư công và backlog dự kiến tiếp tục tăng khoảng 8% svck.</p> <p>LN năm 2026 có thể ghi nhận suy giảm 40% svck do nền cao của năm 2025 khi ghi nhận lợi nhuận từ việc bán dự án. Chúng tôi sẽ cập nhật lại định giá của VCG sau khi VIW có thể giải quyết vấn đề pháp lý quỹ đất. Mức định giá PB hiện tại khoảng 1.2 phù hợp trong chu kỳ tăng trưởng.</p> <p>Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu (so với báo cáo ngày 26/05/2025) do HĐKD duy trì ổn định ở mức 26,400 VND/CP.</p>
HHV	Khả quan	15,500	<p>LN ròng dự báo tăng trưởng 6% svck trong năm 2026 nhờ mảng BOT trong bối cảnh lưu lượng xe qua các trạm tăng 10% svck. Bên cạnh đó, mảng xây lắp được hỗ trợ bởi dự án cao tốc TL – MT và Đồng Đăng – Trà Lĩnh. Mức định giá PB hiện tại khoảng 0.8 đang thấp hơn trong những giai đoạn tăng trưởng khoảng 1.0.</p>

Hình 3: Mức định giá của các doanh nghiệp xây dựng hiện nay đang thấp hơn trong những giai đoạn tăng trưởng của ngành



Nguồn: FinproX

Hình 4: So sánh với các doanh nghiệp xây lắp trong ngành

Doanh nghiệp	Mã CP	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá	P/E (x)		P/B (x)		ROA (%)		ROE (%)	
		Bloomberg	VND/CP			VND/CP	VNDbn	2025	2026	2025	2026	2025	2026
CTCP XNK và Xây dựng VN	VCG VN	23,600	26,400	Trung lập	15,400	4.3	11.5	1.4	1.3	12.9%	4.6%	33.6%	10.9%
CTCP Fecon	FCN VN	12,550	N/A	KKN	1,997	26.0	25.1	0.8	0.7	0.8%	0.9%	2.7%	2.9%
Tập đoàn Đèo Cả	HHV VN	12,350	16,000	Khả quan	6,750	12.5	11.2	0.9	0.8	1.5%	1.7%	4.9%	5.2%
CTCP Đầu tư Hạ tầng KT TP. HCM	CII VN	17,000	24,000	Khả quan	11,500	82.1	80.5	1.5	1.4	0.3%	0.4%	0.9%	1.1%
CTCP Tập đoàn Cienco 4	C4G VN	7,500	N/A	KKN	2,750	34.1	32.2	0.9	0.8	0.9%	1.1%	1.6%	1.8%
CTCP Cotecons	CTD VN	82,800	97,000	Khả quan	8,700	13.1	12.2	1.0	0.9	2.9%	3.0%	3.7%	4.1%
CTCP Lizen	LCG VN	10,100	N/A	KKN	2,100	13.8	14.5	0.9	0.8	2.4%	2.2%	5.7%	5.4%
Trung bình					7,028	26.6	26.7	1.1	1.0	3.2%	2.0%	7.6%	4.5%

Nguồn: FinproX, MBS Research dự báo

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Ngô Quốc Hưng
Võ Đức Anh
Nghiêm Phú Cường

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyến
Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản
Nguyễn Minh Đức
Phạm Thị Thanh Huyền
Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng Lượng
Nguyễn Hà Đức Tùng
Mai Duy Anh