BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

Shinhan Securities

Ngày 01 tháng 07, 2025

Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư

Tỷ suất lợi nhuận danh mục	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
⬆ +5.2% MoM	⬆ +3.49% MoM
⬆ +2.77% YTD	⬆ +9.51% YTD

"Tăng tốc đầu tư công trong năm 2025, sẵn sàng bứt phá"

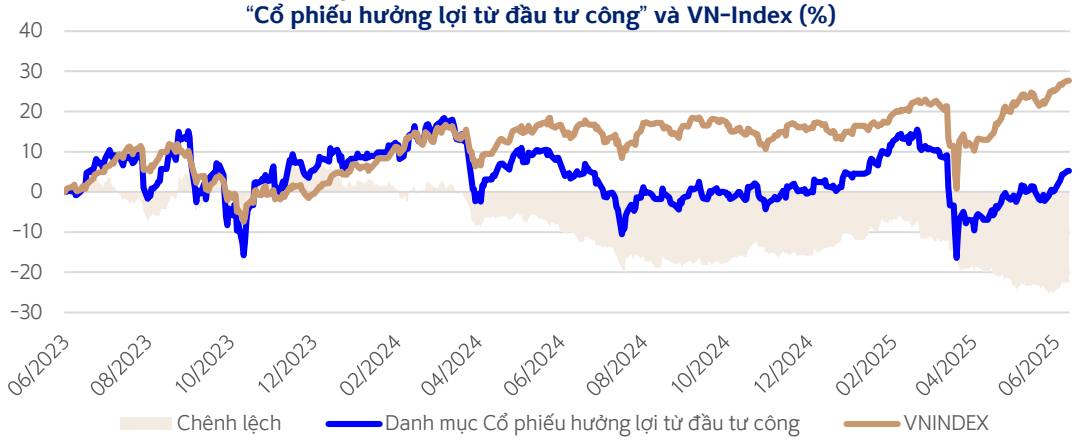
- Trước mục tiêu tăng trưởng GDP đạt 8% trong năm 2025, Chính phủ đối mặt với nhiều thách thức đáng kể trong bối cảnh căng thẳng thương mại toàn cầu và bất ổn địa chính trị gia tăng. Trong điều kiện môi trường bên ngoài tiềm ẩn nhiều rủi ro, động lực tăng trưởng nội tại đóng vai trò then chốt. Theo đó, đầu tư công được xác định là một trong những trụ cột quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

- Năm 2025, Chính phủ nâng kế hoạch đầu tư công lên khoảng 875,000 tỷ đồng (tăng so với mức 790,700 tỷ đồng trước đó), cao hơn 37.7% so với mức giải ngân năm 2024. Đây được kỳ vọng là động lực thúc đẩy tăng trưởng, đặc biệt cho nhóm cổ phiếu liên quan đầu tư công. Tính đến 31/05/2025, giải ngân đạt khoảng 199,325 tỷ đồng (+38% YoY), tương đương 24.1% kế hoạch năm.

- Chúng tôi kỳ vọng việc đẩy mạnh đầu tư công trong năm 2025 sẽ hỗ trợ cho nhóm cổ phiếu thuộc ngành xây dựng và khu công nghiệp nhờ được hưởng lợi từ việc đẩy mạnh đầu tư hạ tầng. Chúng tôi bổ sung thêm một mã cổ phiếu khu công nghiệp (KBC) vì triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ của KBC sau khi các vấn đề pháp lý đã được tháo gỡ. Chúng tôi vẫn đánh giá tiềm năng dài hạn của nhóm cổ phiếu KCN trước tình hình chiến tranh thương mại nhờ vị trí địa lý tiềm năng và việc đẩy mạnh hạ tầng góp phần thu hút mạnh mẽ nguồn vốn FDI trong dài hạn. Bên cạnh đó, chúng tôi tiến hành loại C4G vì kết quả kinh doanh không như kỳ vọng.

Khuyến cáo hiệu quả đầu tư:
Lợi nhuận và đặc điểm của Danh mục đầu tư được tính toán dựa trên các chứng khoán riêng lẻ trong Danh mục đầu tư vào ngày báo cáo. Chứng khoán trong Danh mục đầu tư có thể thay đổi và hiệu suất đầu tư trong quá khứ không đảm bảo lợi nhuận trong tương lai. Đối với Thông báo tuân thủ và Miễn trừ trách nhiệm, vui lòng tham khảo Phụ lục ở cuối báo cáo này.

Tỷ suất lợi nhuận của danh mục đầu tư
"Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công" và VN-Index (%)



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E (x)	15.59	13.29
P/B (x)	1.20	1.73
Lợi suất cổ tức (%)	2.78	2.04
Tăng trưởng EPS (5Y) (%)	18.6	9.25
ROE (%)	7.98	13.37
ROA (%)	2.60	2.13
Beta	1.33	1.00
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	4.87	14.3
Độ lệch chuẩn (%)	27.18	16.98
Tỷ số Sharpe (%)	0.12	0.66

Dữ liệu tại ngày 01/07/2025 Nguồn: SSV, Bloomberg

Tổng quan chiến lược

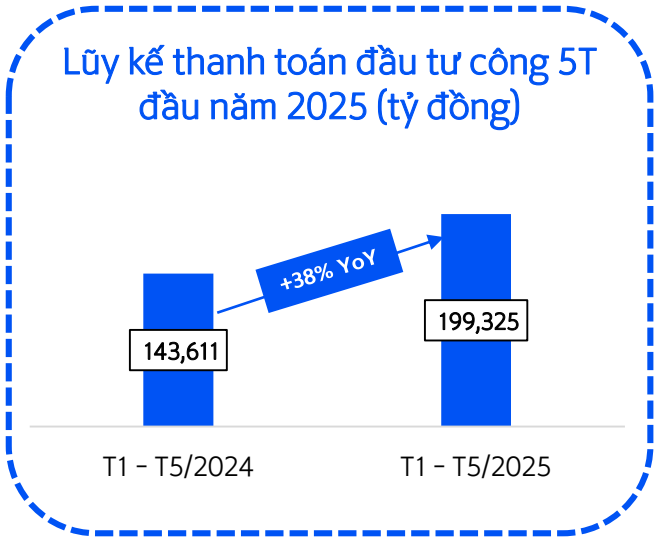
Danh mục đầu tư "Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công" được lập nên với những cổ phiếu được hưởng lợi từ quá trình đẩy mạnh đầu tư công của chính phủ. Chúng tôi lựa chọn những cổ phiếu trong danh mục với những tiêu chí sau:

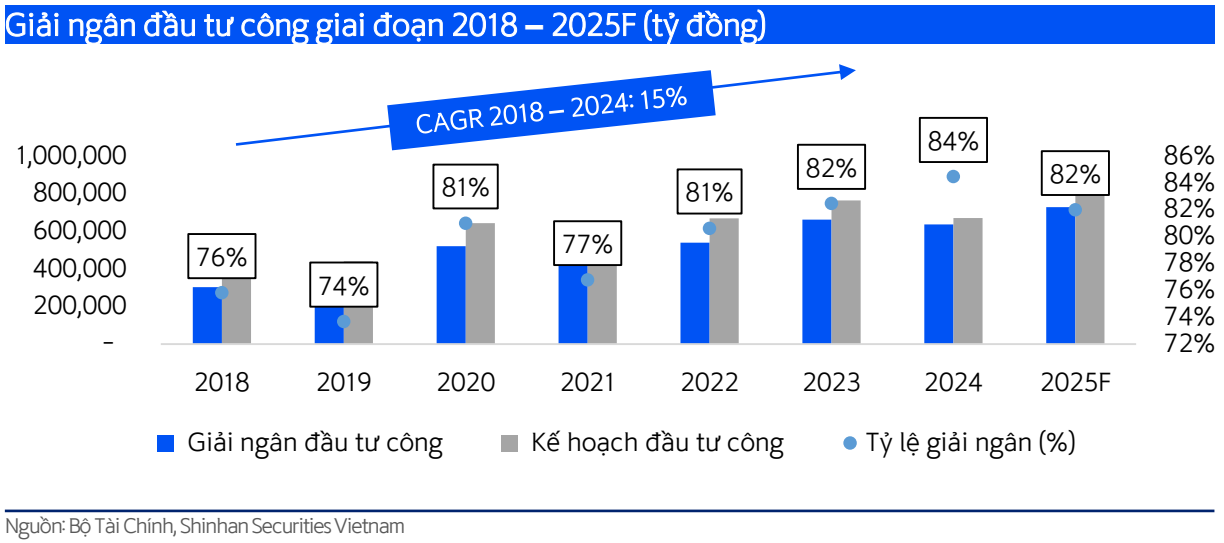
- Hoạt động trong các lĩnh vực được hưởng lợi mạnh mẽ từ quá trình đẩy mạnh đầu tư công.
- Có yếu tố nền tảng vững chắc và năng lực chuyên môn trong ngành.
- Tiềm năng tăng trưởng dài hạn.

[Chuyên viên]
Lê Đức Tiến
☎(84-28) 6299-4233
✉tien.ld@shinhan.com

Theo dõi Zalo của SSV,
Cập nhật báo cáo mới nhất
Bấm vào hình hoặc quét QR

Cập nhật tình hình đầu tư công





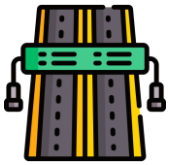
Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

- Báo cáo của Bộ Tài chính cho biết, ước tính giải ngân đầu tư công từ đầu năm đến ngày 31/05/2025 khoảng VND 199,325 tỷ (+38% YoY), đạt 24.1% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Tỷ lệ giải ngân trong 5T2025 có sự cải thiện so với 5T2024 khi tăng từ 21.6% lên mức 24.1%.
- Trong năm 2025, Chính phủ điều chỉnh kế hoạch đầu tư công lên khoảng VND 875,000 tỷ (cao hơn so với kế hoạch đã giao trước đó là 790,700 tỷ đồng), tăng 37.7% so với vốn đầu tư công giải ngân trong năm 2024. Điều này được kỳ vọng sẽ tạo nên động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, đặc biệt là nhóm cổ phiếu liên quan đến đầu tư công.
- Nhằm thúc đẩy tình hình giải ngân, tại hội nghị thúc đẩy động lực tăng trưởng đầu tư công ngày 20/05/2025, Thủ tướng Phạm Minh Chính yêu cầu quyết tâm giải ngân 100% vốn đầu tư công trong năm 2025.

Cập nhật tình hình đầu tư công

Đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng thúc đẩy kết nối nền kinh tế hiệu quả hơn

Cơ sở hạ tầng 2024



Quốc lộ: Tổng chiều dài đạt 25,551/ 170 tuyến
Cao tốc đạt: 2,021 km



Hệ thống cảng biển: 864.4 triệu tấn/ năm



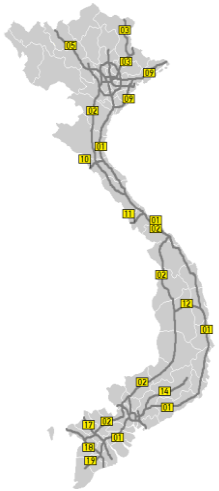
Hệ thống đường sắt: 7 tuyến đi qua 34 tỉnh thành
Tổng chiều dài 3,143 km



Hệ thống sân bay: Có 22 sân bay bao gồm 9 sân bay quốc tế và 13 sân bay nội địa.

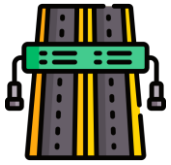


Hệ thống đường thủy nội địa: 310 Cảng thủy nội địa, 20 tuyến
Tổng trọng tải: 23.5 triệu tấn



Kế hoạch Chính phủ đến 2030

Kế hoạch đến 2030



Quốc lộ: Tổng chiều dài đạt 32,000 km/174 tuyến
Cao tốc đạt: 5,000 km



Hệ thống cảng biển: công suất đạt từ 1,140 đến 1,423 triệu tấn



Hệ thống đường sắt: Xây thêm 9 tuyến đường sắt với tổng chiều dài 2,362 km



Hệ thống sân bay: Đạt 28 sân bay, trong đó có 14 sân bay quốc tế và 14 sân bay nội địa



Hệ thống đường thủy nội địa: Đầu tư nâng cấp 19 tuyến

Cập nhật tình hình đầu tư công



Các dự án hạ tầng góp phần phát triển KCN

Triển vọng đầu tư các dự án hạ tầng mạnh mẽ trong giai đoạn 2020 – 2030

- Tổng cộng VND 1,874 nghìn tỷ sẽ được đầu tư trong giai đoạn 2021 – 2030 cho các dự án hạ tầng trên cả nước. Trong đó hạ tầng đường bộ chiếm 48% nguồn ngân sách nhà nước.
- Tính đến tháng 12 năm 2024, Việt Nam đã đưa vào khai thác hơn 2,000 km đường bộ cao tốc. Chính phủ đã đặt mục tiêu đến năm 2025, cả nước sẽ có khoảng 3,000 km đường cao tốc và kế hoạch đến năm 2030 đạt 5,000 km đường cao tốc.

Các dự án hạ tầng giúp kết nối hiệu quả góp phần thu hút vốn FDI

- Các dự án hạ tầng đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút các công ty nước ngoài đầu tư các cơ sở tại Việt Nam. Việc đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng sẽ giúp kết nối nền kinh tế tốt hơn. Qua đó, gia tăng hiệu quả trong việc vận chuyển hàng hóa, nguyên liệu trong nước, góp phần đẩy mạnh hiệu quả sản xuất và giảm thiểu chi phí. Bên cạnh đó, hạ tầng phát triển sẽ hỗ trợ kết nối với các cảng biển và sân bay quan trọng, giúp đẩy mạnh xuất khẩu.

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật tình hình đầu tư công

Các dự án đầu tư công trọng điểm

Tên dự án	Thời gian	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Tình hình đầu tư của các dự án
Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2	2023 – 2025	146,990	Dự kiến hoàn thành toàn bộ vào cuối năm 2025, chia thành ba mốc chính: 30/4 (4 đoạn: Bãi Vọt – Hàm Nghi, Hàm Nghi – Vũng Áng, Bùng – Vạn Ninh, Vân Phong – Nha Trang), 02/09 (5 đoạn: Vũng Áng – Bùng, Vạn Ninh – Cam Lộ, Hoài Nhơn – Quy Nhơn, Quy Nhơn – Chí Thạnh, Chí Thạnh – Vân Phong), 31/12 (3 đoạn: Quảng Ngãi – Hoài Nhơn, Cần Thơ – Hậu Giang, Hậu Giang – Cà Mau).
Đường vành đai 3 (Hồ Chí Minh)	2022 – 2026	75,378	Toàn bộ 4 tỉnh Bình Dương, Hồ Chí Minh, Đồng Nai và Long An đã hoàn thành việc giải phóng mặt bằng. Dự án dự kiến thông xe hơn 21 km vào cuối năm 2025 và 55 km còn lại vào ngày 30/04/2026.
Đường vành đai 4 (Hà Nội)	2022 – 2026	85,813	Công tác giải phóng mặt bằng đi qua các tỉnh thành đạt trên 95%, tổng thể tiến độ thi công của các dự án thành phần thuộc dự án vành đai 4 (Hà Nội) đã đạt khoảng 20%.
Sân bay Long Thành giai đoạn 1	2020 – 2025	114,451	Dự án Sân bay Long Thành giai đoạn 1 gồm 4 dự án thành phần, trong đó các dự án 1, 2 và 3 đã đạt hoặc vượt tiến độ, nhưng dự án thành phần 4 còn chậm. Gói thầu 5.10, hạng mục lớn nhất của nhà ga hành khách, đến tháng 10/2024 đã hoàn thành 30.4% khối lượng, tương đương VND 10,110 tỷ.

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật tình hình đầu tư công

Tình hình giải ngân các dự án đầu tư công quan trọng trong năm 2025

Tên dự án	Kế hoạch giải ngân trong năm 2025 (tỷ đồng)	Lũy kế giải ngân đến 31/03/2025 (tỷ đồng)	Tỷ lệ giải ngân (%)
Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2	32,135.9	1,690.2	**5.3%**
Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuột giai đoạn 1	5,588.6	896.0	**16.0%**
Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu giai đoạn 1	5,006.9	245.1	**4.9%**
Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng giai đoạn 1	10,845.5	646.1	**6.0%**
Vành đai 4 – Hà Nội	10,996.8	665.3	**6.0%**
Vành đai 3 – Tp Hồ Chí Minh	14,299.6	414.5	**2.9%**
Đường Hồ Chí Minh	5,354.3	223.5	**4.2%**
Cảng hàng không quốc tế Long Thành	253.9	3.7	**1.5%**
Đường sắt tốc độ cao trên trục Bắc - Nam	150.0	-	**0.0%**
...			
Tổng cộng	**87,533**	**4,813**	

Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật tình hình đầu tư công

Thông tin dự án				Giá trị hợp đồng của các công ty trên sàn chứng khoán (tỷ đồng)			
	Chiều dài (km)	Giá trị đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian hoàn thành	VCG	LCG	HHV	C4G
Bãi Vọt - Hàm Nghi	36	7,403	30/04/2025	6,044			
Hàm Nghi - Vũng Áng	54	10,185					
Vân Phong - Nha Trang	83	12,906			5,365		
Bùng - Vạn Ninh	51	10,526					3,939
Vũng Áng - Bùng	58	11,785	02/09/2025	5,300	5,400		
Vạn Ninh - Cam Lộ	68	10,591					
Hoài Nhơn - Quy Nhơn	69	12,544					
Quy Nhơn - Chí Thạnh	62	12,298		3,055			
Chí Thạnh - Vân Phong	51	10,601				4,393	
Quãng Ngãi - Hoài Nhơn	88	20,898	31/12/2025			14,700	
Cần Thơ - Hậu Giang	37	9,768					
Hậu Giang - Cà Mau	72	17,485					7,256
Tổng cộng	**729**	**146,990**		**14,399**	**10,765**	**19,093**	**11,195**

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật tình hình đầu tư công

Triển vọng dài hạn với các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng trong tương lai



Dự án cao tốc bắc nam giai đoạn 3

- Tổng chiều dài dự kiến: 361 km
- Thời gian thực hiện dự án: 2026 – 2030
- Tổng mức đầu tư: VND 69,123 tỷ
- Các đoạn đường chính: Đoạn Bãi Vọt (Hà Tĩnh) - Cam Lộ (Quảng Trị), đoạn Quảng Ngãi - Nha Trang (Khánh Hòa), đoạn Cần Thơ - Cà Mau



Dự án đường sắt tốc độ cao trên trục Bắc - Nam

- Tổng chiều dài dự kiến: Khoảng 1,541 km, kết nối Hà Nội và TP.HCM, đi qua 20 tỉnh, thành phố
- Thời gian thực hiện dự án: 2025 - 2026 (lập và phê duyệt báo cáo nghiên cứu khả thi, thiết kế kỹ thuật tổng thể), 2027 – 2030 (khởi công xây dựng)
- Tổng mức đầu tư: VND 1,713,548 tỷ (tương đương USD 67.3 tỷ)
- Tốc độ thiết kế: 350 km/h, giúp giảm thời gian di chuyển giữa hai đầu đất nước xuống còn khoảng 5 giờ.

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật tình hình đầu tư công

Triển vọng dài hạn với các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng trong tương lai



Dự án đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng – Quảng Ninh

- Tổng chiều dài dự kiến: Tổng chiều dài khoảng 360 km, gồm ba đoạn chính: Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng – Quảng Ninh
- Thời gian thực hiện dự án: 2021 - 2023 (khảo sát và thiết kế), 2023 – 2025 (Hoàn thành các thủ tục đầu tư giải phóng mặt bằng và triển khai xây dựng các đoạn đầu tiên), 2026 – 2030 (thi công)
- Tổng mức đầu tư: VND 203,231 tỷ (tương đương USD 8.3 tỷ)
- Tăng cường kết nối giao thương nội địa và quốc tế, đặc biệt là thương mại giữa Việt Nam và Trung Quốc qua cửa khẩu Lào Cai.



Dự án Cảng Quốc tế Cần Giờ

- Dự kiến diện tích khoảng 500 – 700 ha, cảng được thiết kế đủ khả năng tiếp nhận tàu trọng tải lớn đến 100,000 – 200,000 DWT
- Thời gian thực hiện dự án: 2023 - 2025 (hoàn thiện các thủ tục pháp lý), 2026 – 2033 (khởi công xây dựng)
- Tổng mức đầu tư: Khoảng VND 35,000 – 50,000 tỷ (tương đương khoảng USD 1.5 – 2.1 tỷ)

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật tình hình đầu tư công

Triển vọng tiềm năng với các tuyến Metro ở Hồ Chí Minh



Tuyến metro	Lộ trình	Chiều dài (km)	Trạng thái hiện tại	Thời gian bắt đầu thi công	Thời gian hoàn thành dự kiến	Tổng mức đầu tư (ước tính, tỷ VND)
Metro số 1	Bến Thành – Suối Tiên	19.7	Đã hoàn thành, vận hành từ 22/12/2024	2012	2024	43,757
Metro số 2	Bến Thành – Tham Lương	11.8	Đang thi công, giải phóng mặt bằng gần hoàn tất	Dự kiến cuối năm 2025	2029–2030	47,890
Metro số 3	Bến Thành – Tân Kiên (giai đoạn 1)	20	Đang lập báo cáo nghiên cứu khả thi	Chưa khởi công	2030	66,900
Metro số 4	Thạnh Xuân – Hiệp Phước	35.75	Chuẩn bị đầu tư, dự kiến khởi công sau quý II/2026	Dự kiến cuối năm 2026	2030	109,680
Metro số 5	Ngã tư Bảy Hiền – Cầu Sài Gòn (giai đoạn 1)	8.9	Đã hoàn tất báo cáo nghiên cứu tiền khả thi	Dự kiến năm 2027	2032	40,000 – 45,000
Metro số 6	Bà Quẹo – Phú Hữu	15.7	Đang kêu gọi đầu tư	Dự kiến quý II/2027	2035	60,000
Metro số 7	Nguyễn Văn Linh – Củ Chi	30	Đang nghiên cứu	Dự kiến 2027–2028	2035	75,000
Metro số 8	Chợ Lớn – Củ Chi	20	Đang nghiên cứu	Dự kiến 2027–2028	2035	70,000

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật tình hình đầu tư công

Triển vọng tiềm năng với các tuyến Metro ở Hà Nội



Tuyến metro	Lộ trình	Chiều dài (km)	Trạng thái hiện tại	Thời gian bắt đầu thi công	Thời gian hoàn thành dự kiến	Tổng mức đầu tư (ước tính, tỷ VND)
Metro số 1	Yên Viên – Ngọc Hồi	12.5	Đang thi công, đang làm nhà ga và đường ray	2016	2025	35,000
Metro số 2	Nam Thăng Long – Trần Hưng Đạo	11.5	Đang thi công, đã hoàn thành nhiều hạng mục	2010	2024	38,000
Metro số 3	Nhổn – Ga Hà Nội	13.1	Đang xây dựng, một số đoạn đã hoàn thành	2010	2026	28,000
Metro số 4	Cổ Loa – Hòa Lạc	38	Đang lập báo cáo nghiên cứu khả thi	Chưa khởi công	2030	55,000
Metro số 5	Văn Cao – Ngọc Khánh	14.3	Đang chuẩn bị đầu tư	Chưa khởi công	2032	40,000
Metro số 6	Văn Giang – Yên Viên	15.5	Đang nghiên cứu lập dự án	Chưa khởi công	2035	50,000
Metro số 7	Tây Hồ – Sân bay Nội Bài	17.6	Đang nghiên cứu	Chưa khởi công	2035	60,000

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Danh mục "Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công"

Top picks

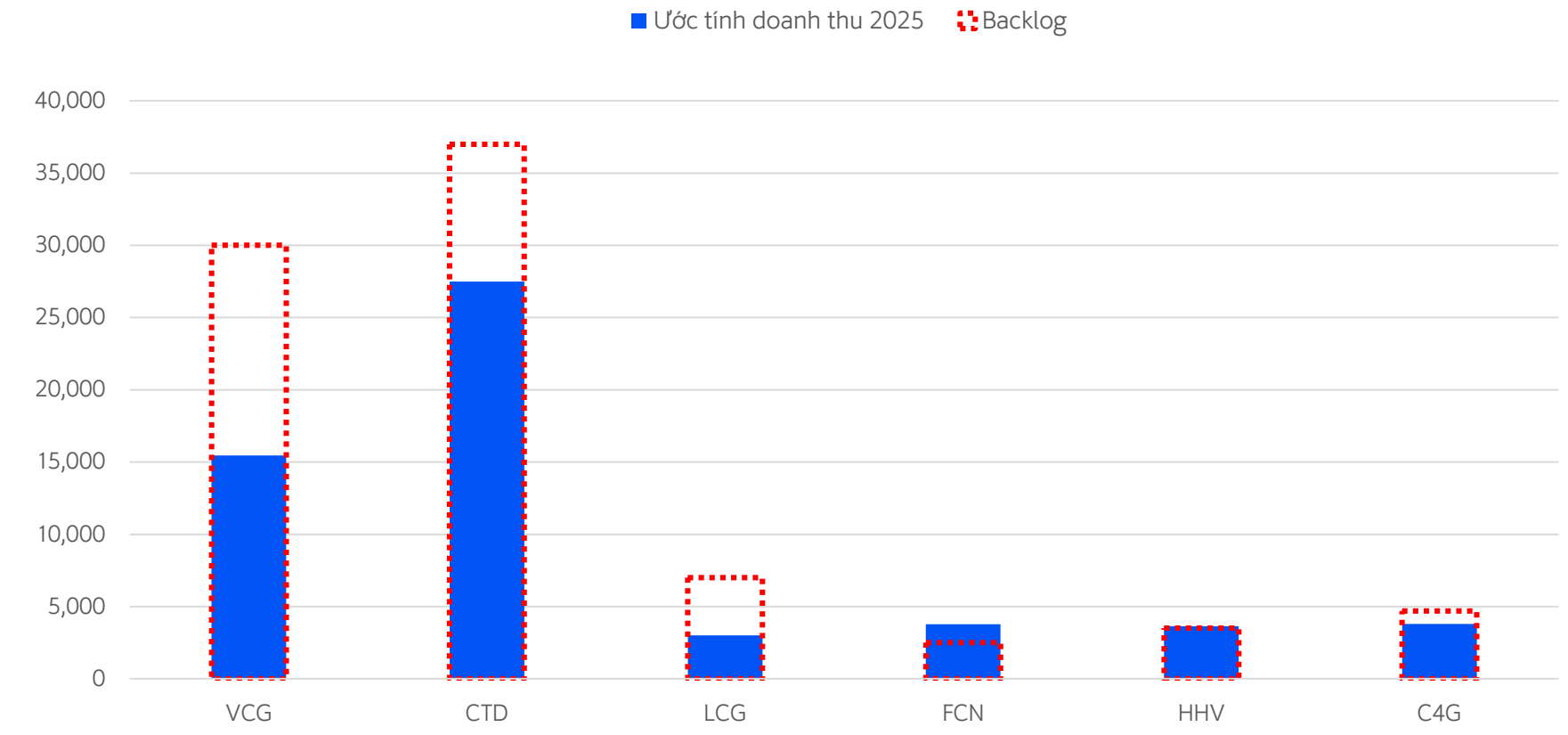
Thông tin chung					Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)				Định giá 25F	
Stt	Mã	Tên doanh nghiệp	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	NPM (%)	D/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	CTD	CTCP Xây dựng Coteccons	Xây dựng	8,474	84,800	96,150	13%	0%	21%	1%	32%	1%	4%	0.9	18.8
2	HPG	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	Thép	173,850	22,650	26,000	15%	0%	1%	9%	75%	6%	11%	1.5	13.8
3	VCG	Tổng Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam	Xây dựng	14,901	23,050	25,500	11%	0%	33%	6%	78%	2%	7%	1.1	12.8
4	HHV	CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả	Xây dựng	5,898	12,450	15,300	23%	-1%	6%	17%	167%	1%	5%	0.45	9.32
5	LCG	CTCP Lizen	Xây dựng	1,845	9,560	14,000	46%	0%	-10%	4%	42%	2%	5%	0.8	13.7
6	KBC	Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	Khu công nghiệp	24,721	26,250	34,600	32%	0%	-5%	24%	82%	3%	7%	1.06	15.55
7	IDC	Tổng Công ty IDICO	Khu công nghiệp	15,081	45,700	56,800	24%	-2%	-19%	25%	48%	9%	31%	2.2	7.2
8	SZC	CTCP Sonadezi Châu Đức	Khu công nghiệp	6,902	38,350	46,500	21%	0%	-17%	34%	63%	4%	12%	1.79	17.27
9	BCM	Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp	Khu công nghiệp	66,757	64,500	75,100	16%	-2%	-13%	42%	111%	4%	13%	2.7	24.2

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q1/2025

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 01/07/2025

Cổ phiếu đầu tư công tiềm năng

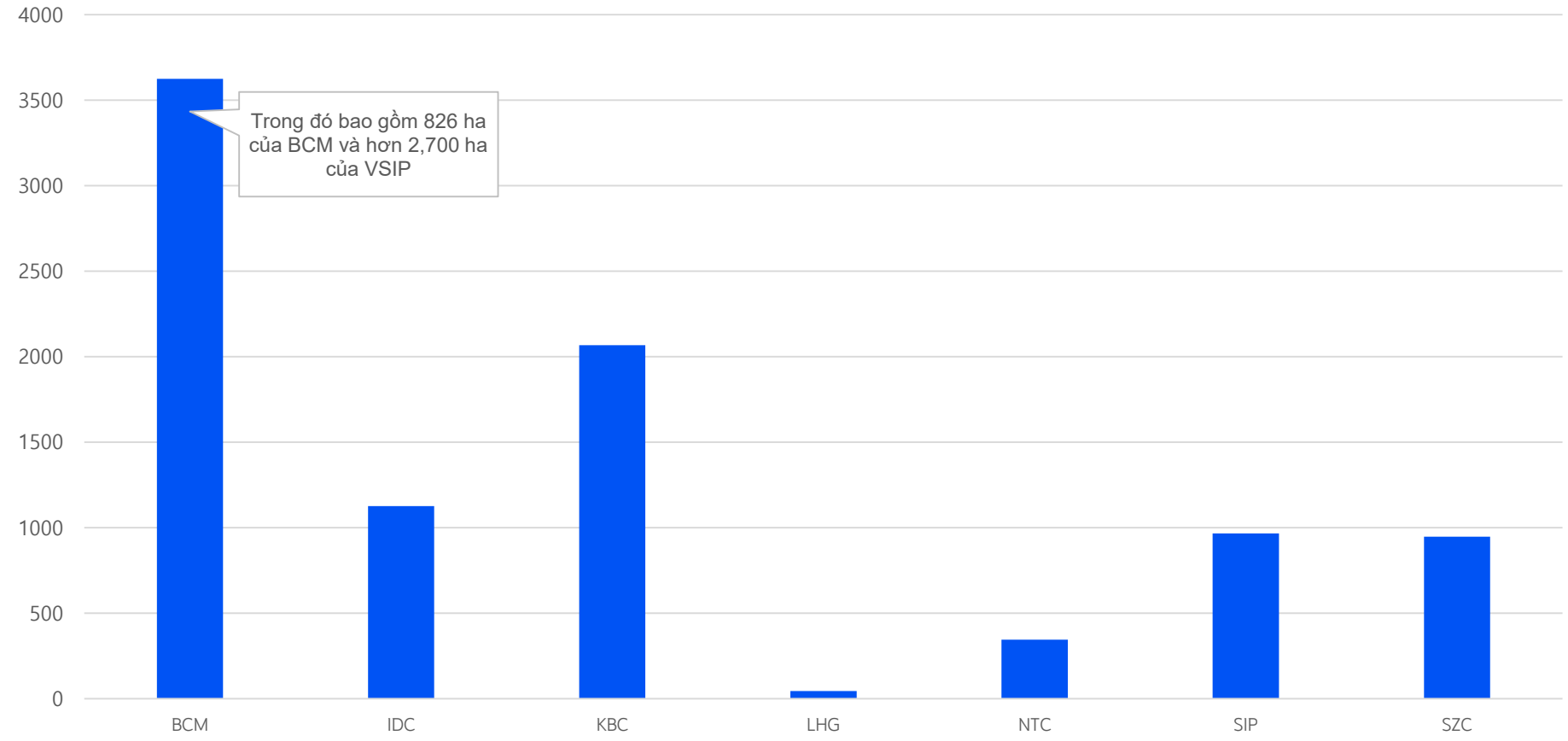
Ước tính doanh thu và backlog của các doanh nghiệp xây dựng năm 2025 (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu đầu tư công tiềm năng

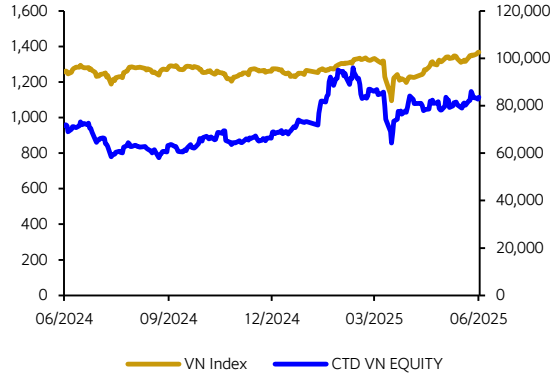
Diện tích đất sẵn sàng cho thuêcủa một số doanh nghiệp bất động sản KCN tại theo tỉnh thành (ha)



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Xây dựng Coteccons
(CTD VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**96,150 VND**
Giá hiện tại (01/07/2025)	84,800 VND
Suất sinh lời(%)	13%
VNINDEX	1,377
P/E thị trường (24F,x)	11.5
Vốn hóa (tỷ VND)	8,474
SLCP lưu hành (triệu CP)	100
Tự do giao dịch (triệu CP)	55
Cao nhất 52 tuần (VND)	97,800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	57,300
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.43
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	103
Hệ số Beta	1.1
Cổ đông lớn (%)	Kustocem Pte. Ltd 18.56%
	Công ty TNHH MTV Kinh doanh và Đầu tư Thành Công 14.93%



Luận điểm đầu tư:

Công ty CP Xây dựng Coteccons (HoSE: CTD) tiền thân là Bộ phận Khối Xây lắp thuộc Công ty Kỹ thuật xây dựng và Vật liệu xây dựng – Tổng Công ty Vật liệu xây dựng số 1 – thuộc Bộ Xây dựng. Công ty được chính thức được thành lập ngày 24/08/2004. Với kinh nghiệm và năng lực thi công các dự án lớn, CTD được đánh giá là nhà thầu xây dựng hàng đầu theo báo cáo của Viet Nam Report năm 2024.

Lũy kế 9T/2025 (NĐTC: 01/07/2023-30/06/2024), CTD ghi nhận doanh thu thuần đạt VND 16,647 tỷ (+15% YoY) và lãi sau thuế đạt VND 254 tỷ (+5.8% YoY). Trong đó chi phí lãi vay của doanh nghiệp gia tăng đáng kể, đạt 103 tỷ đồng (+55% YoY), chủ yếu do khoản vay và nợ ngắn hạn tăng 85% so với cùng kỳ.

Tính đến cuối Q1/2025 (tương ứng với NĐTC Q3/2025), tổng giá trị backlog của Công ty CP Xây dựng Coteccons đạt VND 37,000 tỷ, trong đó có các dự án nổi trội như: The 9 Stellars, Cảng hàng không quốc tế Gia Bình, Eco Retreat Long An... Chiến lược "repeat sales" tiếp tục đem lại hiệu quả, khi tỷ trọng doanh số dự án "repeat sales"/tổng số dự án trúng thầu hiện chiếm ~69%, điều này góp phần tạo ra nguồn doanh thu tiềm năng và ổn định cho doanh nghiệp trong tương lai.

Với triển vọng đẩy mạnh đầu tư công và sự hồi phục của thị trường bất động sản nhờ những cải các về pháp lý cũng như các gói hỗ trợ lãi suất cho người mua nhà. Chúng tôi kỳ vọng triển vọng ngành xây dựng sẽ phục hồi trong năm 2025 qua đó, kỳ vọng doanh thu CTD trong năm 2025 kiến đạt VND 23,683 tỷ (+13% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 424 tỷ (+37% YoY).

Rủi ro:

(1) Rủi ro độ triển khai các dự án đầu tư công chậm;

(2) Biến động giá nguyên vật liệu xây dựng;

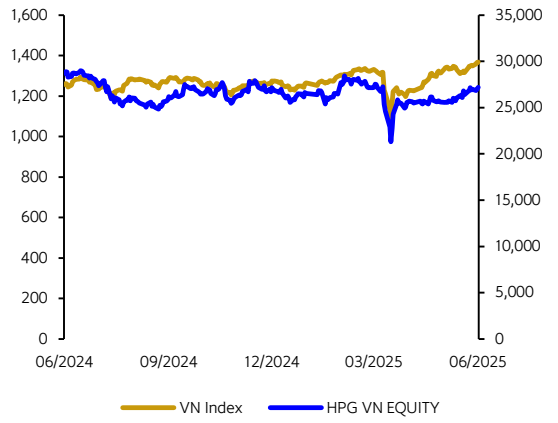
(3) Tình hình kinh tế suy giảm ảnh hưởng đến xây dựng dân dụng.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	9,078	16,528	21,045	23,683	25,880
LN từ HĐKD (tỷ VND)	-241	28	132	283	296
Biên LNHDKD (%)	-2.7	0.2	0.6	1.2	1.1
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	24	188	310	424	433
Biên LNR (%)	0.3	1.1	1.5	1.8	1.7
EPS (VND)	242	686	3,111	4,238	4,337
ROE (%)	0.3	2.3	3.7	4.8	4.7
P/E (x)	339	75.3	22.5	18.8	18.4
P/B (x)	1.0	0.6	0.8	0.9	0.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 01/07/2025

CTCP Tập đoàn Hòa Phát
(HPG VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**26,000 VND**
Giá hiện tại (01/07/2025)	22,650 VND
Suất sinh lời(%)	15%
VNINDEX	1,377
P/E thị trường (24F,x)	11.5
Vốn hóa (tỷ VND)	173,850
SLCP lưu hành (triệu CP)	6,396
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,773
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	21,300
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	27.75
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	732
Hệ số Beta	1.1
Cổ đông lớn (%) Trần Đình Long	25.80%
Dragon Capital	7.65%



Luận điểm đầu tư:

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HoSE: HPG) được thành lập từ tháng 8/1992, khởi đầu là công ty buôn bán máy xây dựng sau đó lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực khác như nội thất, ống thép, thép xây dựng, điện lạnh, bất động sản và nông nghiệp.

Lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của Hòa Phát là Thép, đóng góp trên 90% doanh thu và lợi nhuận của cả tập đoàn. Các sản phẩm thép chính của Hòa Phát bao gồm: thép xây dựng, thép cuộn cán nóng - HRC, phôi thép, ống thép và tôn mạ, trong đó thép xây dựng hiện đóng góp 59% tỷ trọng tổng sản lượng tiêu thụ thép các loại. Hòa Phát hiện nắm giữ thị phần lớn nhất trong mảng thép xây dựng (35%) và ống thép (29%).

Quý 1/2025, HPG đạt doanh thu thuần 37,621 tỷ đồng (+22% YoY), LNST 3,349 tỷ đồng (+17% YoY). Sản lượng bán thép Q1/2025 tăng mạnh (+24% YoY) ở hầu hết sản phẩm. Trong đó, thép xây dựng đạt 1.19 triệu tấn (+25% YoY); HRC đạt 994 ngàn tấn (+23% YoY) ,nhờ nhà máy Dung Quất 2 GĐ1 vận hành từ tháng 3 và thuế AD20 có hiệu lực cùng thời gian; ống thép đạt 186 ngàn tấn (+24% YoY); tôn mạ đạt 89 ngàn tấn (-9% YoY).

Bước sang năm 2025, Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST lần lượt VND 169,329 tỷ (+21.9% YoY) và VND 14,242 tỷ (+18.1% YoY). Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ thép của Hòa Phát sẽ đạt 10.4 triệu tấn (+21% YoY) với động lực từ: (1) Dung Quất 2 vận hành thương mại và quyết định thuế chống bán phá giá HRC đã được ban hành; (2) Thị trường Bất động sản nội địa hồi phục; (3) Đầu tư công được đẩy mạnh. Ngoài ra, triển vọng giá thép đi lên và giá nguyên vật liệu giảm nhẹ sẽ góp phần cải thiện BLNG (đạt 14.5% trong năm 2025).

Rủi ro:

(1) Rủi ro suy thoái kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ thép;

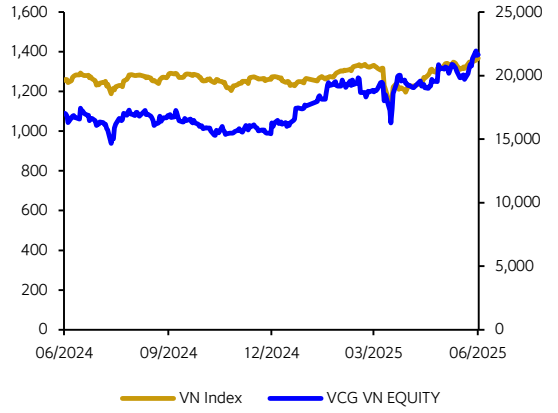
(2) Rủi ro giá thép đi xuống.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	141,409	118,953	138,266	169,329	208,088
LN từ HĐKD (tỷ VND)	13,078	9,669	12,707	15,578	24,039
Biên LNHDKD (%)	9.2	8.1	9.2	9.2	11.6
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	8,484	6,835	11,365	14,242	21,870
Biên LNR (%)	6.0	5.7	8.3	8.4	10.5
EPS (VND)	1,452	1,175	1,954	1,856	2,590
ROE (%)	9.0	6.9	9.5	10.4	14.4
P/E (x)	12.4	23.8	13.2	13.8	9.9
P/B (x)	1.1	1.7	1.4	1.5	1.4

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 01/07/2025

Tổng Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (VCG VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)		**25,500 VND**
Giá hiện tại (01/07/2025)		23,050 VND
Suất sinh lời(%)		11%
VNINDEX		1,377
P/E thị trường (24F,x)		11.5
Vốn hóa (tỷ VND)		14,901
SLCP lưu hành (triệu CP)		646
Tự do giao dịch (triệu CP)		344
Cao nhất 52 tuần (VND)		22,350
Thấp nhất 52 tuần (VND)		15,185
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)		11.45
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)		244
Hệ số Beta		1.1
Cổ đông lớn (%)	CTCP Đầu tư Pacific Holdings	45.14%
	Amersham Industries Limited	2.73%



Luận điểm đầu tư:

Tổng Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (HoSE: VCG) tiền thân là Công ty Dịch vụ và Xây dựng nước ngoài, được thành lập ngày 27/09/1988. Lĩnh vực kinh doanh chính của Vinaconex bao gồm xây lắp công trình chiếm khoảng 72% và mảng bất động sản chiếm khoảng 14% tổng doanh thu. Vinaconex được bình chọn là top 2 nhà thầu xây dựng uy tín trong năm 2024, theo Vietnam Report.

Doanh thu thuần của VCG Q1/2025 đạt VND 2,596 tỷ (-2% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 151 tỷ (-68% YoY). Trong đó, doanh thu mảng xây lắp đạt VND 1,990 tỷ (+47% YoY). Sự sụt giảm doanh thu chủ yếu đến từ doanh thu bất động sản và doanh thu khác. Trong đó, mảng bất động sản đạt 77 tỷ đồng (-71% YoY) do doanh nghiệp chưa hạch toán nhiều dự án trong năm 2025.

Chúng tôi ước tính doanh thu VCG năm 2025 dự kiến đạt VND 15,448 tỷ (+20% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt VND 1,007 tỷ (+6.5% YoY). Tính đến thời điểm Q1/2025, VCG đạt lượng backlog khoảng VND 30,000 tỷ bao gồm các dự án nổi bật như các dự án thành phần thuộc cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2 (dự án Bãi Vọt – Hàm Nghi, Vũng Áng – Bùng, Quy Nhơn – Chí Thạnh), các dự án thành phần thuộc sân bay Long Thành. Bên cạnh đó các dự án bất động sản như dự án Cát Bà Amatina, Trung tâm thương mại Chợ Mơ, dự án KĐT Móng Cái, dự án KĐT đại lộ Hòa Bình sẽ đóng góp lượng lớn doanh thu mảng bất động của VCG.

Rủi ro:

(1) Rủi ro độ triển khai các dự án đầu tư công chậm;

(2) Biến động giá nguyên vật liệu xây dựng;

(3) Chi phí lãi vay ở mức cao;

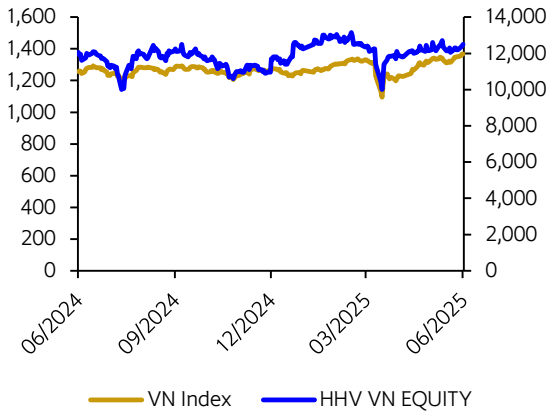
(4) Tình hình kinh tế suy giảm ảnh hưởng đến mảng bất động sản.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	2,726	2,629	12,873	15,448	16,992
LN từ HĐKD (tỷ VND)	301	1,167	1,545	1,883	1,927
Biên LNHDKD (%)	11.1	10.7	12.0	12.2	11.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	152	130	945	1,007	1,058
Biên LNR (%)	5.6	5.0	7.3	6.5	6.2
EPS (VND)	746	410	1,462	1,558	1,637
ROE (%)	8.2	4.2	10.8	10.8	10.8
P/E (x)	11.9	28.5	11.5	12.8	12.2
P/B (x)	0.9	1.1	1.3	1.1	1.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 01/07/2025

CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả (HHV VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**15,.300 VND**
Giá hiện tại (01/07/2025)	12,450 VND
Suất sinh lời(%)	23%
VNINDEX	1,377
P/E thị trường (24F,x)	11.5
Vốn hóa (tỷ VND)	5,898
SLCP lưu hành (triệu CP)	474
Tự do giao dịch (triệu CP)	397
Cao nhất 52 tuần (VND)	13,450
Thấp nhất 52 tuần (VND)	9,720
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	7.75
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	88
Hệ số Beta	1.2
Cổ đông lớn (%)	CTCP Đầu tư Hải Thạch B.O.T 14.68%
	CTCP Đầu tư Hạ tầng Miền Bắc 7.84%



Luận điểm đầu tư:

Công ty cổ phần Đầu tư hạ tầng giao thông Đèo Cả (HoSE: HHV) được thành lập năm 1974, HHV là chủ đầu tư, nhà quản lý vận hành các công trình hạ tầng giao thông hàng đầu Việt Nam. HHV hoạt động chủ yếu thông qua các dự án đầu tư các dự án BOT hạ tầng giao thông đường bộ (chiếm khoảng 70% doanh thu) và các hoạt động thi công xây lắp các công trình đường bộ (chiếm khoảng 25% doanh thu).

HHV công bố kết quả kinh doanh Q1/2025 với doanh thu đạt 735 tỷ đồng (+7% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 173 tỷ đồng (+52% YoY). Doanh thu từ mảng BOT đạt 526 tỷ đồng, với biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 66% (Q1/2024) lên 70% (Q1/2025), chủ yếu nhờ lưu lượng phương tiện tăng và trạm thu phí cao tốc Cam Lâm – Vĩnh Hảo đi vào vận hành từ tháng 5/2024.

Chúng tôi ước tính tổng giá trị hợp đồng chuyển tiếp (backlog) của HHV đạt trên 3,500 tỷ đồng, chủ yếu đến từ các dự án lớn như Đồng Đăng – Trà Lĩnh, Hữu Nghị – Chi Lăng và TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành. Việc tăng tỷ lệ sở hữu tại một số dự án trọng điểm như Cam Lâm – Vĩnh Hảo, Hữu Nghị – Chi Lăng và Đồng Đăng – Trà Lĩnh dự kiến sẽ đóng góp tích cực cho tăng trưởng doanh thu BOT. Chúng tôi kỳ vọng mức phí BOT sẽ điều chỉnh tăng khoảng 6%, trong khi lưu lượng phương tiện tăng nhẹ sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng doanh thu.

Dự báo năm 2025, HHV có thể đạt doanh thu 3,639 tỷ đồng (+10% YoY) và lợi nhuận sau thuế khoảng 548 tỷ đồng (+35% YoY). Về dài hạn, các dự án quy mô lớn như cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 3 và tuyến đường sắt Bắc – Nam sẽ mở ra dư địa tăng trưởng backlog và cơ hội đấu thầu hấp dẫn cho HHV trong tương lai.

Rủi ro:

(1) Rủi ro độ triển khai các dự án đầu tư công chậm;

(2) Biến động giá nguyên vật liệu xây dựng.

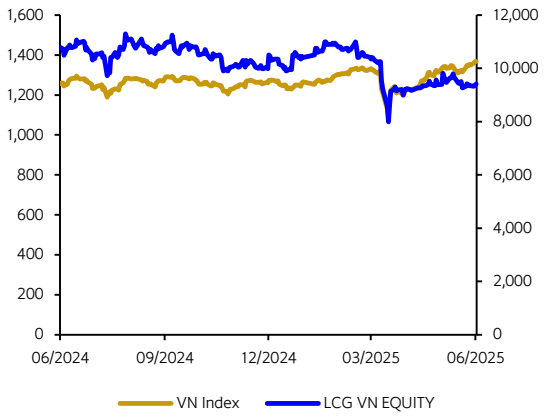
(3) Chi phí lãi vay ở mức cao.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	2,726	2,629	3,308	3,639	3,821
LN từ HĐKD (tỷ VND)	301	1,020	1,272	1,391	1,461
Biên LNHDKD (%)	11.1	10.7	38.5	38.2	38.2
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	152	130	405	548	612
Biên LNR (%)	5.6	5	12.24	15.05	16.02
EPS (VND)	746	410	937	1,267	1,416
ROE (%)	8.2	4.2	4.82	5.78	6.25
P/E (x)	11.9	28.5	12.4	9.32	8.33
P/B (x)	0.9	1.1	0.5	0.45	0.44

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 01/07/2025

CTCP Lizen
(LCG VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)		**14,000 VND**
Giá hiện tại (01/07/2025)		9,560 VND
Suất sinh lời(%)		46%
VNINDEX		1,377
P/E thị trường (24F,x)		11.5
Vốn hóa (tỷ VND)		1,845
SLCP lưu hành (triệu CP)		193
Tự do giao dịch (triệu CP)		175
Cao nhất 52 tuần (VND)		11,650
Thấp nhất 52 tuần (VND)		7,990
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)		2.19
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)		18
Hệ số Beta		1.3
Cổ đông lớn (%)	CTCP Cơ khí Thương mại Đại Dũng	6.39%
	Nguyễn Văn Nghĩa	5.07%



Luận điểm đầu tư:

CTCP LIZEN (HoSE: LCG) tiền thân là CTCP Licogi 16 được thành lập vào năm 2001, đến nay công ty đã có hơn 20 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng tại Việt Nam. Tháng 4/2022, LICOGI 16 chính thức thay đổi nhận diện thương hiệu thành CTCP Lizen. Lizen là một trong những công ty hàng đầu trong ngành xây dựng tại Việt Nam với thế mạnh và kinh nghiệm trong 3 lĩnh vực: Hạ tầng giao thông, Bất động sản, Năng lượng tái tạo. Trong đó, lĩnh vực xây dựng chiếm hơn 92% trong cơ cấu doanh thu năm 2024.

Kết thúc Q1/2025, LCG đạt doanh thu thuần đạt VND 428 đồng (+37% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 20 tỷ (+40% YoY), trong đó mảng xây dựng đạt VND 401 tỷ (32% YoY), ghi nhận tích cực nhờ các dự án đã ký kết trong năm 2024 tiếp tục được duy trì sang năm 2025.

Chúng tôi ước tính doanh thu LCG trong năm 2025 đạt 3,016 tỷ đồng (+20% YoY) với doanh thu từ mảng xây lắp chiếm 99%, lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 152 tỷ đồng (+15% YoY). Tổng lượng backlog của LCG ước tính đạt VND 5,000 tỷ bao gồm các dự án thuộc cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2 (dự án Vân Phong – Nha Trang, Vũng Áng – Bùng), dự án đường Tân Phúc - Võng Phan, Hưng Yên, cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, dự án vành đai 4 Hà Nội, cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng. Bên cạnh đó LCG cũng đang trong quá trình pháp lý và dự kiến sẽ triển khai các dự án bất động sản trong năm 2026 với quy mô hơn 150 ha tại tỉnh Thanh Hóa và Ninh Thuận. Bên cạnh đó, LCG sẽ triển các dự án năng lượng tái tạo và năng điện gió trong tương lai, góp phần đa dạng hóa nguồn doanh thu của doanh nghiệp.

Rủi ro:

(1) Rủi ro độ triển khai các dự án đầu tư công chậm;

(2) Biến động giá nguyên vật liệu xây dựng;

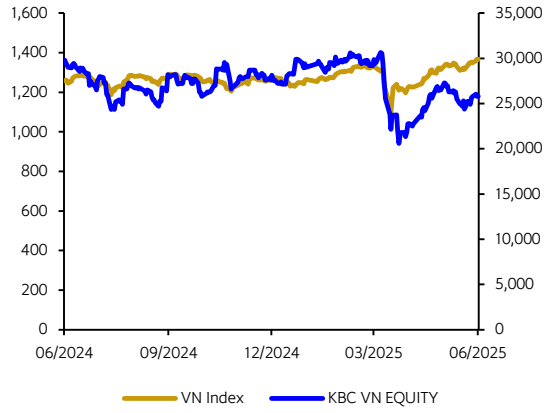
(3) Chi phí lãi vay ở mức cao.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	2,726	2,629	2,513	3,016	3,318
LN từ HĐKD (tỷ VND)	301	178	200	254	280
Biên LNHDKD (%)	11.1	10.7	8.0	8.4	8.4
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	152	130	132	152	173
Biên LNR (%)	5.6	5.0	5.3	5.0	5.2
EPS (VND)	746	410	684	787	897
ROE (%)	8.2	4.2	5.1	5.8	6.5
P/E (x)	11.9	28.5	15.1	13.7	12.0
P/B (x)	0.9	1.1	0.8	0.8	0.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 01/07/2025

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)		**34,600 VND**
Giá hiện tại (01/07/2025)		26,250 VND
Suất sinh lời(%)		32%
VNINDEX		1,377
P/E thị trường (24F,x)		11.5
Vốn hóa (tỷ VND)		24,721
SLCP lưu hành (triệu CP)		942
Tự do giao dịch (triệu CP)		660
Cao nhất 52 tuần (VND)		31,300
Thấp nhất 52 tuần (VND)		20,050
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)		7.22
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)		205
Hệ số Beta		1.3
Cổ đông lớn (%)	CTCP Đầu tư và Phát triển DTT	9.19%
	CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc	6.61%



Luận điểm đầu tư:

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HoSE: KBC) thành lập năm 2002 là một trong những doanh nghiệp phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. KBC có kinh nghiệm làm việc và thu hút các tập đoàn FDI hàng đầu tại Việt Nam. Hơn 90% khách hàng tại khu công nghiệp của KBC là các tập đoàn nước ngoài, đến từ các quốc gia như Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc với các tên tuổi lớn như Canon, Foxconn, LG...

Kinh Bắc ghi nhận doanh thu thuần Q1/2025 đạt VND 3,117 tỷ đồng cao gấp 20.5 lần so với cùng kỳ ,trong đó mảng khu công nghiệp (KCN) đạt VND 2,483 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt VND 849 tỷ. Diện tích đất KCN cho thuê được trong Q1/2025 đạt 68 ha, chủ yếu đến từ các hợp đồng đã ký kết ở KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và Cụm công nghiệp Hưng Yên.

Kết quả kinh doanh của KBC được kỳ vọng sẽ khởi sắc trong năm 2025 khi những dự án quan trọng như KCN Tràng Duệ 3 và dự án KĐT Tràng Cát đã hoàn tất thủ tục pháp lý. Chúng tôi ước tính doanh thu KBC sẽ đạt khoảng VND 8,188 tỷ (+195% YoY) trong năm 2025. Lợi nhuận sau thuế năm 2025 dự kiến đạt VND 1,433 tỷ (+212% YoY). Chúng tôi kỳ vọng: (1) Diện tích đất cho thuê KCN sẽ đạt khoảng 157 ha trong năm 2025 với sự đóng góp chủ yếu của các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tràng Duệ 3 và Cụm công nghiệp Hưng Yên. (2) Mảng bất động sản KĐT sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2025 nhờ dự án Nhà ở Xã hội Nếnh, Khu dân cư Tân Phú Trung và dự kiến sẽ bùng nổ trong năm 2025 khi dự KĐT Tràng Cát bắt đầu tiến hành chào bán trong Q3 và Q4/2025.

Rủi ro:

(1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;

(2) Tỷ lệ nợ vay/ vốn chủ sở hữu ở mức cao;

(3) Dòng vốn FDI suy yếu;

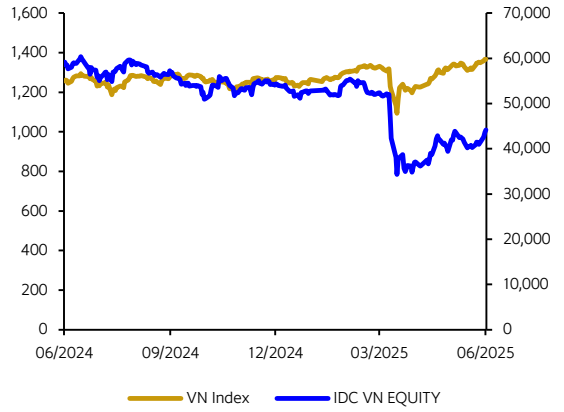
(4) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	950	5,618	2,776	8,188	14,424
LN từ HĐKD (tỷ VND)	-245	2,883	657	1,780	4,139
Biên LNHDKD (%)	(25.7)	51.3	23.7	21.7	28.7
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	1,526	2,031	426	1,328	2,568
Biên LNR (%)	160.6	36.1	15.4	16.2	17.8
EPS (VND)	1,993	2,646	555	1,730	3,345
ROE (%)	10.1	11.9	2.3	6.8	11.8
P/E (x)	12.14	12.00	49.01	15.55	8.04
P/B (x)	1.16	1.34	1.12	1.06	0.95

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 01/07/2025

Tổng Công ty IDICO
(IDC VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)		**56,800 VND**
Giá hiện tại (01/07/2025)		45,700 VND
Suất sinh lời(%)		24%
VNINDEX		1,377
P/E thị trường (24F,x)		11.5
Vốn hóa (tỷ VND)		15,081
SLCP lưu hành (triệu CP)		330
Tự do giao dịch (triệu CP)		216
Cao nhất 52 tuần (VND)		62,900
Thấp nhất 52 tuần (VND)		31,400
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)		1.95
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)		90
Hệ số Beta		1.2
Cổ đông lớn (%)	Công ty Cổ phần Tập đoàn SSG	22.50%
	Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Bách Việt	11.93%



Luận điểm đầu tư:

Tổng Công ty IDICO (HoSE: IDC) thành lập năm 2000, tiền thân là tiền thân là tổng Công ty Đầu tư phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Việt Nam. IDC hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực khu công nghiệp (chiếm 44%), lĩnh vực kinh doanh điện (chiếm 38%) và mảng thu phí BOT (chiếm 5%). IDC đang đầu tư và quản lý 13 KCN tại Việt Nam với tổng diện tích gần 4,073 ha. Trong đó, có 8 KCN ở phía Nam, 5 KCN ở phía Bắc trải dài tại các tỉnh Đồng Nai, Bà Rịa - Vũng Tàu, Long An, Vĩnh Phúc, Bắc Ninh, Thái Bình. Đối với mảng điện, IDC sở hữu 2 nhà máy thủy điện với tổng công suất lên đến 114 MW, và hệ thống 2 trạm biến áp đóng góp trên 80% tổng doanh thu mảng điện tại IDC, góp phần đem lại nguồn doanh thu ổn định cho IDC.

Kết thúc Q1/2025, IDC đạt doanh thu thuần 1,793 tỷ đồng (-27% YoY). Trong đó doanh thu mảng cho thuê đất khu công nghiệp đạt 467 tỷ đồng (-61% YoY), nguyên nhân chủ yếu do diện tích ghi nhận chỉ đạt 11 ha, thấp hơn nhiều so với mức 34 ha trong Q1/2024.

Bước sang năm 2025, với triển vọng đẩy mạnh đầu tư công, Việt Nam dự kiến sẽ tiếp tục thu hút nguồn vốn FDI và các doanh nghiệp đầu tư nhà máy tại Việt Nam. IDC dự kiến mở rộng 1,223 ha với 4 KCN mới bao gồm KCN Tân Phước 1, KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng, KCN Vinh Quang, và KCN Phú Long. Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2025 dự kiến đạt 8,744 tỷ đồng (-1.15% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 1,902 tỷ đồng (-4.7% YoY), IDC dự kiến cho thuê khoảng 110 ha đất KCN trong năm 2025. Tuy nhiên do giá thuê đất tại các KCN mới thấp hơn so với các KCN cũ do đó doanh thu ghi nhận thấp hơn so với cùng kỳ. Chúng tôi dự ước tính mảng điện tăng nhẹ khoảng 13%, chủ yếu nhờ việc đầu tư các dự án máy biến áp cho KCN.

Rủi ro:

(1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;

(2) Dòng vốn FDI suy yếu;

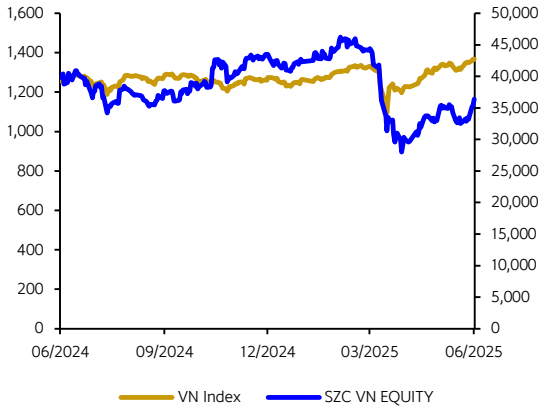
(3) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	4,301	7,485	8,846	8,744	10,579
LN từ HĐKD (tỷ VND)	477	2,726	2,939	2,813	3,396
Biên LNHDKD (%)	11.1	36.4	33.2	32.2	32.1
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	454	1,768	1,996	1,902	2,257
Biên LNR (%)	10.6	23.6	22.6	21.8	21.3
EPS (VND)	1,376	5,356	5,976	5,764	6,841
ROE (%)	11.2	40.0	37.3	30.7	31.6
P/E (x)	48.0	5.9	9.3	7.2	6.1
P/B (x)	5.6	2.1	3.3	2.2	1.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 01/07/2025

CTCP Sonadezi Châu Đức
(SZC VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)		**46,500 VND**
Giá hiện tại (01/07/2025)		38,350 VND
Suất sinh lời(%)		21%
VNINDEX		1,377
P/E thị trường (24F,x)		11.5
Vốn hóa (tỷ VND)		6,902
SLCP lưu hành (triệu CP)		180
Tự do giao dịch (triệu CP)		76
Cao nhất 52 tuần (VND)		47,200
Thấp nhất 52 tuần (VND)		27,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)		2.30
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)		77
Hệ số Beta		1.2
Cổ đông lớn (%)	Tổng Công ty Cổ phần phát triển khu Công nghiệp	46.84%
	Công ty cổ phần Sonadezi Long Thành	10.08%



Luận điểm đầu tư:

CTCP Sonadezi Châu Đức (HoSE: SZC) thành lập ngày 26/06/2007, tiền thân là Công ty Cổ phần phát triển Hạ tầng Sonadezi, SZC hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực cho thuê đất KCN, kinh doanh bất động sản và đầu tư các dự án BOT. Trong đó mảng bất động sản khu công nghiệp của SZC chiếm hơn 80% trên tổng cơ cấu doanh thu. SZC sở hữu diện tích đất rộng lớn lên đến 2,287 ha tại huyện Châu Đức, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu, trong đó đất KCN chiếm 1,556 ha, còn lại chủ yếu dành cho khu đô thị và sân golf.

Kết quả doanh thu Q1/2025 của SZC đạt VND 414 tỷ (+93% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 126 tỷ đồng (+94% YoY). Trong đó doanh thu đến từ mảng KCN chiếm 95%, đạt VND 394 tỷ (+103% YoY). Biên lợi nhuận gộp có sự sụt giảm từ 48% trong Q1/2024 xuống mức 39% trong Q1/2025.

Với vị trí địa lý thuận lợi và giá cho thuê cạnh tranh so với khu vực, chúng tôi ước tính SZC sẽ cho thuê khoảng 40 ha trong năm 2025. Bên cạnh đó, giá thuê đất KCN của Sonadezi Châu Đức được kỳ vọng sẽ tăng trưởng từ 5% - 8% trong giai đoạn 2025 – 2028. Ngoài ra kết quả kinh doanh trong năm 2025 sẽ gia tăng thêm bởi dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước giai đoạn 2 (bắt đầu chào bán trong Q4/2024). Thêm vào đó dự án sân Golf bắt đầu hoạt động hoàn chỉnh và sự trở lại của dự án BOT 768 sẽ đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh của SZC. Chúng tôi dự kiến doanh thu 2025 đạt VND 981 đồng (+12% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt VND 348 tỷ (+15% YoY) .

Rủi ro:

(1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;

(2) Dòng vốn FDI suy yếu;

(3) Vấn đề pháp lý và chi phí đền bù khu công nghiệp Châu Đức;

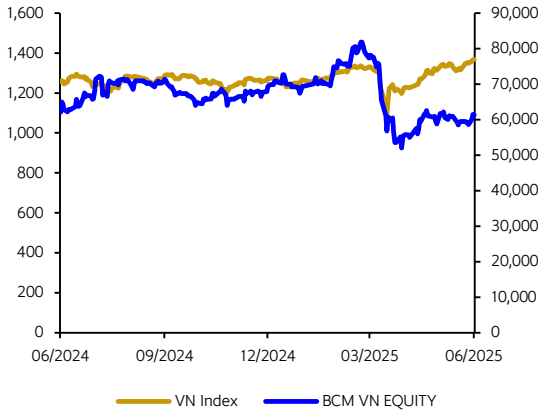
(3) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	859	818	871	981	1,110
LN từ HĐKD (tỷ VND)	260	295	369	419	488
Biên LNHDKD (%)	30	36	42	42.7	43.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	197	219	302	348	403
Biên LNR (%)	23	27	35	35.5	36.3
EPS (VND)	1,197	1,410	1,616	1,934	2,238
ROE (%)	12	13	11	10.3	11.0
P/E (x)	15	26	26	17.27	14.92
P/B (x)	2	3	2	1.79	1.64

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 01/07/2025

Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp (BCM VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**75,100 VND**
Giá hiện tại (10/10/2024)	64,500 VND
Suất sinh lời(%)	16%
VNINDEX	1,377
P/E thị trường (24F,x)	11.5
Vốn hóa (tỷ VND)	66,757
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,035
Tự do giao dịch (triệu CP)	35
Cao nhất 52 tuần (VND)	82,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	49,800
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.59
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	35
Hệ số Beta	1.0
Cổ đông lớn (%) UBND tỉnh Bình Dương	95.44%
Nguyễn Văn Hùng	0.60%



Luận điểm đầu tư:

Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp – Became IDC (HoSE : BCM) thành lập năm 1976, là một trong những doanh nghiệp phát triển khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. Becamex là thương hiệu uy tín với kinh nghiệm phát triển các khu công nghiệp tại tỉnh Bình Dương. Trong suốt quá trình hoạt động Becamex đã thu hút hơn 500 doanh nghiệp đến từ 30 quốc gia khác nhau. Becamex hiện tại đang sở hữu 6 khu công nghiệp với diện tích hơn 4,000 ha. Ngoài ra BCM còn tham gia liên doanh với doanh nghiệp Singapore để phát triển khung công nghiệp VSIP (BCM sở hữu 49%). VSIP là nhà phát triển khu công nghiệp và đô thị tích hợp hàng đầu Việt Nam bao gồm 12 dự án trên cả nước với tổng diện tích hơn 10,000 ha.

Kết thúc Q1/2025, BCM ghi nhận doanh thu đạt VND 1,847 tỷ (+127% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 366 tỷ (+207% YoY). Trong đó doanh thu từ mảng khu công nghiệp đạt VND 1,426 tỷ (+217% YoY), bên cạnh đó lợi nhuận từ nhóm công ty liên doanh liên kết đạt VND 271 tỷ tăng 4.5 lần so với cùng kỳ.

Chúng tôi ước tính doanh thu năm năm 2025 đạt 6,482 tỷ đồng (+23% YoY), lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2,497 tỷ đồng (+14% YoY). Chúng tôi ước tính diện tích đất sẵn sàng cho thuê khoảng 826 ha với sự đóng góp chủ yếu từ KCN Bầu Bàng mở rộng (236 ha) và KCN Cây Trường (490 ha). Bên cạnh đó, lợi nhuận từ doanh nghiệp liên doanh, liên kết dự kiến tăng trưởng mạnh mẽ nhờ việc đẩy mạnh đầu tư của các KCN VSIP.

Rủi ro:

(1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;

(2) Tỷ lệ nợ vay/ vốn chủ sở hữu ở mức cao;

(3) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	6,506	7,883	5,239	6,482	7,778
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,437	2,783	1,785	2,393	2,593
Biên LNHDKD (%)	22.1	35.3	34.1	36.9	33.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	1,685	2,423	2,187	2,497	2,756
Biên LNR (%)	25.9	30.7	41.7	38.5	35.4
EPS (VND)	1,482	2,341	2,113	2,413	2,663
ROE (%)	9.3	12.2	12.0	12.8	13.1
P/E (x)	54.4	29.5	34.9	24.2	22.0
P/B (x)	4.9	3.6	3.6	2.7	2.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 10/10/2024

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang Street,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Phụ lục – Công bố quan trọng



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.



Shinhan
Securities