

Ngày 11 tháng 11, 2025

Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư

Tỷ suất lợi nhuận danh mục	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
↓ -1.51% MoM	↓ -1.16% MoM
↑ +14.25% YTD	↑ +31.47% YTD

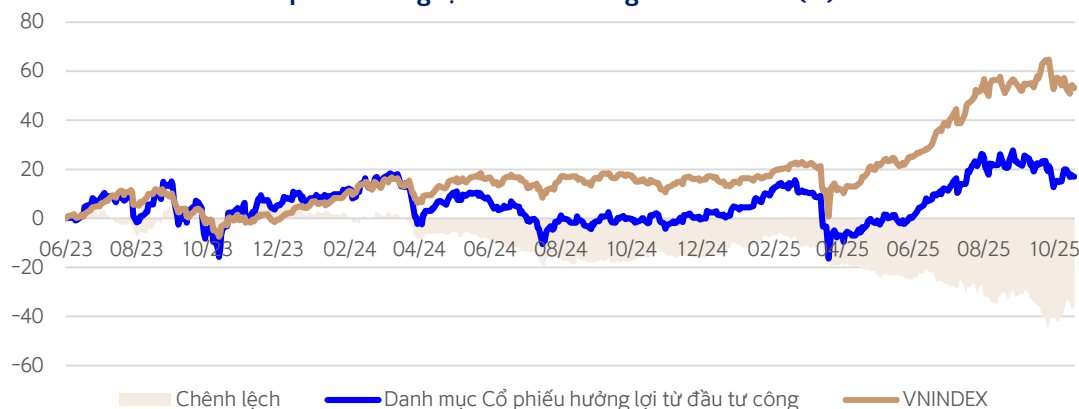
“Bứt tốc đầu tư công giai đoạn 2026–2030 nhờ nguồn vốn trung hạn gia tăng mạnh mẽ”

- Trước những thách thức trong bối cảnh căng thẳng thương mại toàn cầu và bất ổn địa chính trị gia tăng, đầu tư công được xác định là một trong những trụ cột quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.
- Tính đến 30/09/2025, giải ngân đầu tư công đạt khoảng VND 440,402 tỷ (+37% YoY), đạt 50% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Tỷ lệ giải ngân trong 9T2025 có sự cải thiện so với 9T2024 khi tăng từ 47.3% lên mức 50%. Theo ước tính của Bộ Tài chính, tổng mức chi cho đầu tư công trong năm 2026 dự kiến đạt VND 1.08 triệu tỷ, tăng 22% so với 2025. Qua đó nguồn vốn đầu tư công tiếp tục được gia tăng đáng kể trong năm 2026.
- Theo định hướng của Chính phủ giai đoạn 2026 – 2030, mục tiêu tăng trưởng GDP bình quân đạt từ 10%/năm trở lên được xác định là trọng tâm trong chiến lược phát triển kinh tế. Để hiện thực hóa mục tiêu này, Bộ Tài chính dự kiến tổng chi đầu tư công trung hạn ước đạt 8.31 triệu tỷ đồng, tăng 144% so với giai đoạn 2021 – 2025.
- Chúng tôi kỳ vọng việc đẩy mạnh đầu tư công trong giai đoạn 2026 – 2030 sẽ hỗ trợ cho nhóm cổ phiếu thuộc ngành xây dựng và khu công nghiệp nhờ việc đẩy mạnh đầu tư hạ tầng.

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 tuần 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)	10.91	14.35
P/B (x)	1.31	1.97
Lợi suất cổ tức (%)	1.74	1.64
Tăng trưởng EPS (5Y) (%)	29.42	10.3
ROE (%)	12.48	14.14
ROA (%)	2.36	1.99
Beta	1.08	1.00
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	15.55	32.45
Độ lệch chuẩn (%)	25.98	19.94
Tỷ số Sharpe (%)	0.57	1.53

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

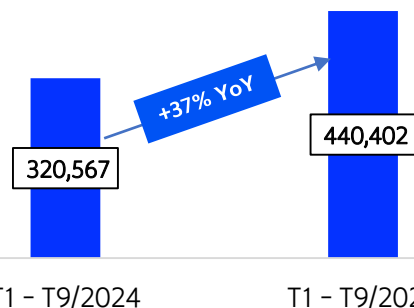


Dữ liệu tại ngày 11/11/2025

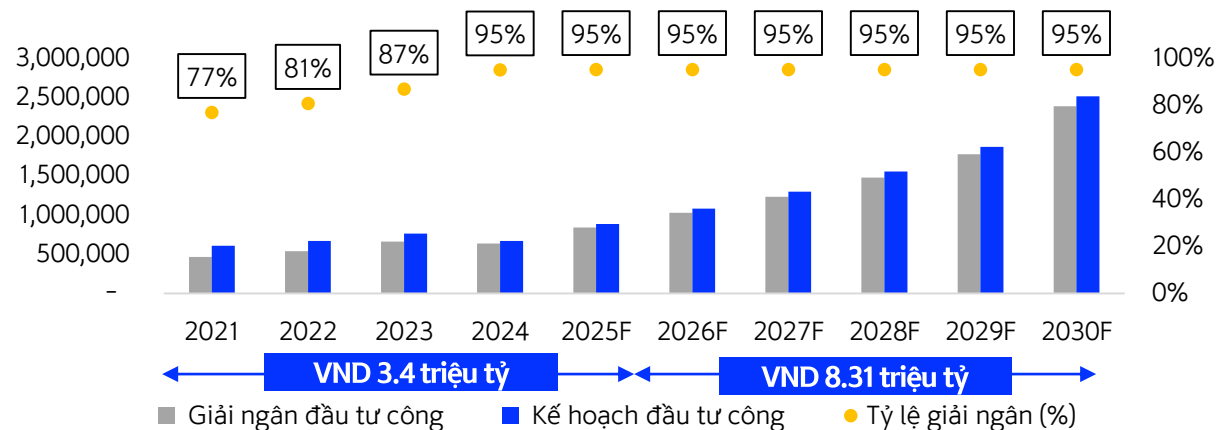
Nguồn: SSV, Bloomberg

Đầu tư công mạnh mẽ góp phần thúc đẩy hạ tầng phát triển

Lũy kế thanh toán đầu tư công 9T đầu năm 2025 (tỷ đồng)



Giải ngân đầu tư công giai đoạn 2021 – 2030F (tỷ đồng)



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 30/09/2025 khoảng VND 440,402 tỷ (+37% YoY), đạt 50% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Tỷ lệ giải ngân trong 9T2025 có sự cải thiện so với 9T2024 khi tăng từ 47.3% lên mức 50%.
- Theo ước tính của Bộ Tài chính, tổng mức vốn chi đầu tư phát triển từ nguồn ngân sách nhà nước năm 2026 dự kiến đạt khoảng VND 1.12 triệu tỷ, bao gồm: Chi đầu tư công ước đạt VND 1.08 triệu tỷ đồng, chi đầu tư phát triển khác khoảng VND 40 nghìn tỷ. Như vậy, tổng mức vốn đầu tư công năm 2026 được dự báo tăng khoảng 22% so với năm 2025, phản ánh xu hướng đầu tư mạnh mẽ của Chính phủ nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và đẩy mạnh phát triển các dự án hạ tầng trọng điểm.

Đầu tư công mạnh mẽ góp phần thúc đẩy hạ tầng phát triển

Kế hoạch đầu tư công gia tăng đáng kể trong giai đoạn 2026 – 2030

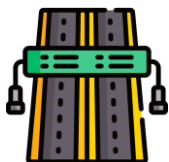
Giai đoạn	2021 – 2025	2026 – 2030
Tốc độ tăng trưởng GDP trung bình	6.3% (ước tính)	10%
Thu ngân sách nhà nước	9.6 triệu tỷ đồng	16.1 triệu tỷ đồng
Chi ngân sách nhà nước	10.9 triệu tỷ đồng	20.9 triệu tỷ đồng
Tổng mức chi đầu tư công	3.4 triệu tỷ đồng	8.31 triệu tỷ đồng
Bội chi ngân sách	3.1–3.2% GDP	5% GDP
Tổng mức nợ vay chính phủ cho cả giai đoạn	2.5 triệu tỷ đồng	Dự kiến huy động khoảng 6.55 triệu tỷ đồng
Tỷ lệ nợ công/ GDP	35–36% GDP	41–42% GDP

Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

- Theo định hướng của Chính phủ giai đoạn 2026 – 2030, mục tiêu tăng trưởng GDP bình quân đạt từ 10%/năm trở lên được xác định là trọng tâm trong chiến lược phát triển kinh tế. Để hiện thực hóa mục tiêu này, Bộ Tài chính dự kiến tổng chi đầu tư phát triển đạt khoảng 8.51 triệu tỷ đồng, tương đương 40% tổng chi ngân sách nhà nước, trong đó: Vốn đầu tư công trung hạn ước đạt 8.31 triệu tỷ đồng, tăng 144% so với giai đoạn 2021 – 2025.
- Nhằm đáp ứng nhu cầu vốn gia tăng mạnh, Chính phủ dự kiến nâng tổng thu ngân sách nhà nước lên mức 16.1 triệu tỷ đồng thông qua việc đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng kinh tế, qua đó thu ngân sách dự kiến chiếm 18% GDP. Đồng thời, mức bội chi ngân sách được định hướng tăng từ 3.1% lên 5% GDP, kéo theo nợ vay của Chính phủ dự kiến tăng từ 2.5 triệu tỷ đồng lên 6.55 triệu tỷ đồng, tương đương mức tăng 2.62 lần so với giai đoạn trước. Tỷ lệ nợ công/GDP mục tiêu nâng được nâng từ 35–36% lên khoảng 41–42%. Chúng tôi đánh giá, với tỷ lệ nợ công/GDP quanh ngưỡng 40%, Việt Nam vẫn duy trì được mức an toàn tài chính, đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô, đáp ứng được mục tiêu tăng trưởng GDP hai chữ số và đẩy mạnh phát triển hạ tầng trong trung hạn.

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

Cơ sở hạ tầng 2025



Quốc lộ: Tổng chiều dài đạt
25,551/ 170 tuyến
Cao tốc đạt: 2,268 km



Hệ thống cảng biển: 864.4 triệu
tấn/ năm



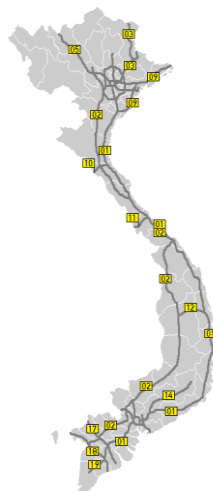
Hệ thống đường sắt: 7 tuyến đi
qua 34 tỉnh thành
Tổng chiều dài 3,143 km



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

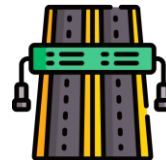


Hệ thống đường thủy nội địa: 310
Cảng thủy nội địa, 20 tuyến
Tổng trọng tải: 23.5 triệu tấn



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

Các dự án hạ tầng góp phần kết nối các KCN



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.
- Theo kế hoạch Chính phủ đã đề ra, dự kiến đến cuối 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

Các dự án đầu tư công trọng điểm

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

Tình hình giải ngân các dự án 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 30/09/2025 (tỷ đồng)	Tỷ lệ giải ngân (%)
Dự án đường bộ			
Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2	30,956	12,992	42.0%
Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuật giai đoạn 1	6,589	3,327	50.5%
Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu giai đoạn 1	3,977	1,757	44.2%
Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng giai đoạn 1	10,737	4,596	42.8%
Vành đai 4 – Hà Nội	12,722	2,017	15.9%
Vành đai 3 – Tp Hồ Chí Minh	14,524	2,767	19.1%
Đường Hồ Chí Minh	4,293	1,662	38.7%
...			
Tổng cộng dự án đường bộ	170,522	51,771	30.4%
Dự án hàng không			
Cảng hàng không quốc tế Long Thành	254	101	39.9%
Tổng cộng dự án hàng không	254	101	39.9%
Dự án đường sắt			
Đường sắt tốc độ cao trên trục Bắc - Nam	150	30	20.0%
Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng	3,486	365	10.5%
Đường sắt đô thị TP. Hà Nội	2,070	890	43.0%
Đường sắt đô thị TP. Hồ Chí Minh	2,813	1,270	45.2%
Tổng cộng dự án đường sắt	8,518	2,556	30.0%
...			
Tổng cộng	179,294	54,428	30.4%

Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

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	
Quảng 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

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

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

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	Thanh 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

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	8,632	85,100	108,900	28%	10%	32%	2%	0.41	2%	7%	1	12.9
2	HPG	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	Thép	204,167	26,600	34,000	28%	-11%	18%	10%	0.76	6%	12%	1.5	12.2
3	VCG	Tổng Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam	Xây dựng	15,192	23,500	30,000	28%	-13%	50%	26%	0.58	14%	44%	1.1	4.7
4	HHV	CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả	Xây dựng	6,641	13,350	18,200	36%	-9%	28%	17%	1.55	1%	5%	0.7	12
5	LCG	CTCP Lizen	Xây dựng	2,076	10,050	14,000	39%	-11%	5%	4%	0.43	2%	5%	0.9	17.6
6	KBC	Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	Khu công nghiệp	30,419	32,300	41,000	27%	-1%	31%	27%	1.04	3%	7%	1.44	19.63
7	IDC	Tổng Công ty IDICO	Khu công nghiệp	14,876	39,200	54,100	38%	-1%	-18%	27%	0.49	9%	31%	2.3	7.7
8	SZC	CTCP Sonadezi Châu Đức	Khu công nghiệp	5,436	30,200	45,400	50%	-7%	-24%	33%	0.7	4%	10%	1.87	18.68
9	BCM	Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp	Khu công nghiệp	69,345	67,000	79,100	18%	3%	-3%	51%	1.01	6%	18%	3.2	27.1

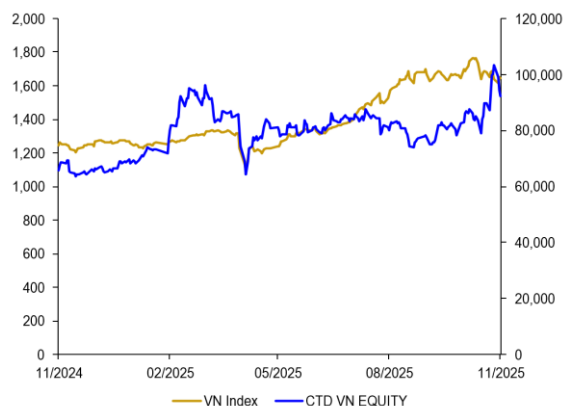
* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

** Số liệu 12 tháng tính tới Q3/2025

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 11/11/2025

Giá mục tiêu (12 tháng)	108,900 VND
Giá hiện tại (11/11/2025)	85,100 VND
Suất sinh lời(%)	28%
VNINDEX	1,593
P/E thị trường (24F,x)	13.9
Vốn hóa (tỷ VND)	8,632
SLCP lưu hành (triệu CP)	101
Tự do giao dịch (triệu CP)	57
Cao nhất 52 tuần (VND)	103,500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	63,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.23
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	99
Hệ số Beta	0.9

	Kustocem Pte. Ltd	18.28%
Cổ đông lớn (%)	Công ty TNHH MTV Kinh doanh và Đầu tư Thành Công	14.71%



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.

Kết quả kinh doanh Q1/2026 (NĐTC: 01/07/2025-30/06/2026), CTD ghi nhận doanh thu thuần đạt VND 7,452 tỷ (+57% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt VND 295 tỷ (+217% YoY). Trong đó CTD ghi nhận khoản thu nhập khác đạt VND 193 tỷ, chủ yếu đến từ việc chuyển nhượng dự án Emerald 68 với giá hơn 188 tỷ. Biên lợi nhuận gộp gia tăng từ mức 2.6% trong Q4/2025 lên mức 4.3% trong Q1/2026. Tổng giá trị backlog của Công ty CP Xây dựng Coteccons đạt VND 51,600 tỷ, mức cao nhất trong lịch sử. Danh mục dự án liên tục được mở rộng với các dự án trọng điểm của các chủ đầu tư lớn như Sun Group, Masterise Homes, Vinhomes, Ecopark và TTC Land. Một số dự án tiêu biểu gồm: Sun Urban City Hà Nam, Sun Urban City Hà Nam, Star City Thanh Hóa, The Gallery Giảng Võ, The Global City... Bên cạnh đó CTD cũng tham gia vào các dự án hạ tầng quan trọng của quốc gia như: Nhà ga hành khách T2 (thuộc Cảng hàng không quốc tế Phú Quốc) và Trung tâm Hội nghị APEC (S2, S3, S4) – với tổng giá trị gói thầu trên 5,000 tỷ đồng.

Với triển vọng thị trường bất động sản hồi phục hồi sau những biện pháp tháo gỡ khó khăn của chính phủ cùng kết hoạch đẩy mạnh đầu tư công giai đoạn 2026 – 2030. Chúng tôi ước tính doanh thu trong năm 2026 đạt VND 30,112 tỷ (+21% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 794 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	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	16,528	21,045	24,885	30,112	33,609
LN từ HĐKD (tỷ VND)	28	132	542	739	1,041
Biên LN HĐKD (%)	0.2	0.6	2.2	2.5	3.1
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	188	310	457	794	916
Biên LNR (%)	1.1	1.5	1.8	2.6	2.7
EPS (VND)	686	3,111	4,379	7,664	8,836
ROE (%)	2.3	3.7	5.1	8.4	9.0
P/E (x)	75.3	22.5	22.6	12.9	11.2
P/B (x)	0.6	0.8	1.1	1.0	0.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 11/11/2025

Giá mục tiêu (12 tháng) 34,000 VND

Giá hiện tại (11/11/2025) 26,600 VND

Suất sinh lời(%) 28%

VNINDEX 1,593

P/E thị trường (24F,x) 13.9

Vốn hóa (tỷ VND) 204,167

SLCP lưu hành (triệu CP) 7,675

Tự do giao dịch (triệu CP) 4,527

Cao nhất 52 tuần (VND) 30,850

Thấp nhất 52 tuần (VND) 17,750

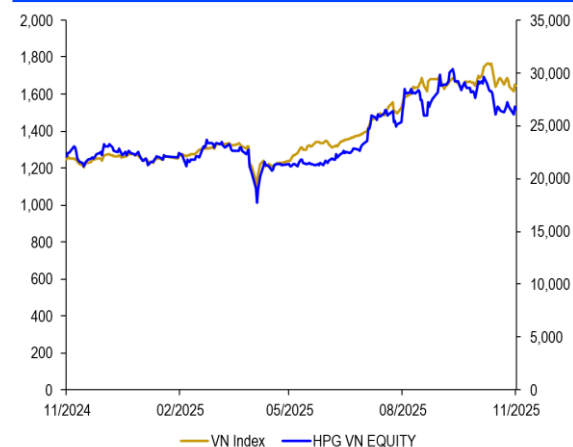
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 63.64

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 1,929

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%).

Kết quả kinh doanh Q3/2025, HPG ghi nhận doanh thu thuần 36,407 tỷ đồng (+7% YoY) và LNST 4,012 tỷ đồng (+33% YoY). Lũy kế 9 tháng, Tập đoàn đạt VND 111,031 tỷ (+5% YoY) tỷ doanh thu và VND 11,626 tỷ (+26% YoY) lợi nhuận sau thuế, hoàn thành lần lượt 65% kế hoạch doanh thu và 78% kế hoạch lợi nhuận năm. Sản lượng tiêu thụ HRC, thép xây dựng, thép chất lượng cao và phôi thép đạt 7.4 triệu tấn (+22% YoY). Ngoài ra, dự án Dung Quất 2 đã vận hành từ tháng 9/2025, sớm hơn tiến độ, giúp nâng tổng công suất HRC của HPG lên 9 triệu tấn/năm.

Chúng tôi dự phóng doanh thu trong năm 2025 và 2026 lần lượt đạt VND 170,533 tỷ (+23% YoY) và VND 215,904 tỷ (+27% YoY) trong năm 2026. Lợi nhuận sau thuế đạt VND 14,615 tỷ (+34% YoY) trong năm 2025 và đạt VND 21,870 tỷ (+45% YoY) trong năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ thép của Hòa Phát sẽ đạt 11.6 triệu tấn (+36% YoY) trong năm 2025 và 13.3 triệu tấn (+14% YoY) trong năm 2026 với động lực từ: (1) Dung Quất 2 vận hành thương mại và quyết định thuế chống bán phá giá HRC phổ rộng 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	138,855	170,533	215,904
LN từ HĐKD (tỷ VND)	13,078	9,669	14,615	21,620	30,490
Biên LN HĐKD (%)	9.2	8.1	10.5	12.7	14.1
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	8,484	6,835	11,365	14,242	21,870
Biên LNR (%)	6.0	5.7	8.7	9.4	10.8
EPS (VND)	1,452	1,175	1,566	2,107	2,774
ROE (%)	9.0	6.9	10.5	12.2	15.1
P/E (x)	12.4	23.8	16.4	12.2	9.2
P/B (x)	1.1	1.7	1.4	1.5	1.4

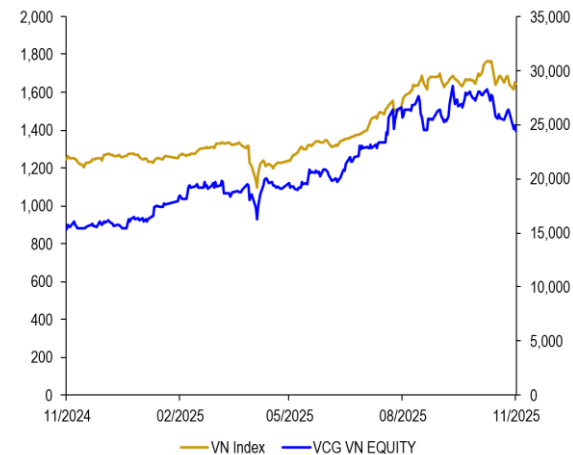
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 11/11/2025

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



Giá mục tiêu (12 tháng)	30,000 VND
Giá hiện tại (11/11/2025)	23,500 VND
Suất sinh lời (%)	28%
VNINDEX	1,593
P/E thị trường (24F,x)	13.9
Vốn hóa (tỷ VND)	15,192
SLCP lưu hành (triệu CP)	646
Tự do giao dịch (triệu CP)	354
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	15,741
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	14.36
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	374
Hệ số Beta	0.9

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 Q3/2025 đạt VND 4,429 tỷ (+65% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 3,304 tỷ, tăng gấp 22 lần so với cùng kỳ. Trong kỳ, công ty đã đã bán thành công 107.1 triệu cổ phiếu, chiếm 51% vốn tại CTCP Đầu tư và Phát triển Du lịch Vinaconex (VCR). Điều này dẫn đến doanh thu tài chính đạt VND 3,186 tỷ. Lũy kế 9T2025 doanh thu đạt VND 11,413 tỷ (+40% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 3,783 tỷ đồng, tăng gấp 5 lần so với cùng kỳ.

Tính đến thời điểm Q3/2025, VCG đạt lượng backlog khoảng VND 28,000 tỷ bao gồm các dự án nổi bật như Cao tốc Ninh Bình – Hải Phòng, Cao tốc La Sơn – Hòa Liên, nhà máy thủy điện Bắc Ái, cùng các dự án thành phần thuộc sân bay Long Thành. Bên cạnh đó các dự án bất động sản như dự án dự án KĐT Móng Cái (Vera Diamond City), dự án Vinaconex Diamond Tower, và Green Diamond dự kiến sẽ góp phần gia tăng nguồn thu từ mảng bất động sản dân dụng cho VCG. Chúng tôi ước tính doanh thu VCG dự kiến đạt VND 15,448 tỷ (+20% YoY) trong năm 2025 và đạt VND 17,765 tỷ (+15% YoY). Lợi nhuận sau thuế ước tính cho năm 2025 và 2026 lần lượt đạt VND 3,305 tỷ (+249% YoY) và VND 1,109 tỷ (-66% 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) 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)	8,453	12,710	12,873	15,448	17,765
LN từ HĐKD (tỷ VND)	637	1,167	1,545	1,883	2,015
Biên LN HĐKD (%)	7.5	9.2	12.0	12.2	11.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	782	404	945	3,305	1,109
Biên LNR (%)	9.3	3.2	7.3	21.4	6.2
EPS (VND)	1,210	624	1,462	5,112	1,715
ROE (%)	10.6	3.9	10.8	28.0	9.5
P/E (x)	10.23	31.35	11.2	4.7	14.1
P/B (x)	0.85	1.3	1.0	1.1	1.1

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 11/11/2025

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



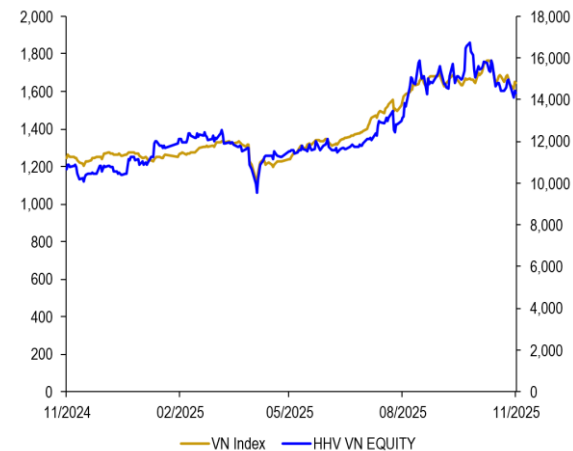
Giá mục tiêu (12 tháng) **18,200 VND**

Giá hiện tại (11/11/2025) **13,350 VND**

Suất sinh lời (%) **36%**

VNINDEX	1,593
P/E thị trường (24F,x)	13.9
Vốn hóa (tỷ VND)	6,641
SLCP lưu hành (triệu CP)	497
Tự do giao dịch (triệu CP)	422
Cao nhất 52 tuần (VND)	17,350
Thấp nhất 52 tuần (VND)	9,257
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	14.83
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	223
Hệ số Beta	1.1

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 Q3/2025 với doanh thu thuần Q3/2025 đạt VND 913 tỷ (+15% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 152 tỷ đồng (+23% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm doanh thu đạt VND 2,595 tỷ (+13% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 476 tỷ (+30% YoY). Trong đó, doanh thu từ hoạt động thu phí BOT đạt VND 1,627 tỷ (+13% YoY), tổng lượt xe đi qua các trạm thu phí của HHV tăng 11% so với cùng kỳ. Đáng lưu ý lượt xe đi qua trạm cao tốc Cam Lâm Vĩnh Hảo đã tăng từ 918,232 lượt xe lên 2,713,679 lượt xe kể từ khi được thông xe từ Q2/2024.

Chúng tôi ước tính cước phí BOT dự kiến được điều chỉnh tăng trung bình từ 5% - 6%/ năm, cùng với xu hướng lưu lượng xe trong nước duy trì đà tăng trưởng ổn định, mảng thu phí BOT của HHV được kỳ vọng sẽ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu tích cực, dao động trong khoảng 15% - 20% trong các năm tới, qua đó đem lại nguồn thu ổn định cho doanh nghiệp. Tổng giá trị hợp đồng chuyển tiếp (backlog) của HHV ước đạt VND 2,561 tỷ, chủ yếu đến từ các dự án trọng điểm như Cao tốc Đồng Đăng - Trà Linh và Cao tốc Hồ Chí Minh - Thủ Dầu Một - Chơn Thành. Dự báo năm 2025, HHV có thể đạt doanh thu 3,639 tỷ đồng (+9% YoY) và lợi nhuận sau thuế khoảng 570 tỷ đồng (+34% YoY). Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2026 dự kiến lần lượt đạt VND 4,008 tỷ (+11% YoY) và VND 804 tỷ (+41% 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) Chi phí lãi vay ở mức cao.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	2,095	2,686	3,308	3,609	4,008
LN từ HĐKD (tỷ VND)	944	1,020	1,269	1,437	1,652
Biên LN HĐKD (%)	45.1	38.0	38.3	39.8	41.2
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	264	322	426	570	804
Biên LNR (%)	12.6	11.9	12.8	15.8	20.1
EPS (VND)	611	745	937	1,146	1,616
ROE (%)	3.71	4.2	4.8	5.9	7.8
P/E (x)	9.6	15.3	12.4	12.0	8.5
P/B (x)	0.5	0.9	0.73	0.7	0.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 11/11/2025

Giá mục tiêu (12 tháng) 14,000 VND

Giá hiện tại (11/11/2025) 10,050 VND

Suất sinh lời (%) 39%

VNINDEX 1,593

P/E thị trường (24F,x) 13.9

Vốn hóa (tỷ VND) 2,076

SLCP lưu hành (triệu CP) 207

Tự do giao dịch (triệu CP) 187

Cao nhất 52 tuần (VND) 13,364

Thấp nhất 52 tuần (VND) 7,467

KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 5.65

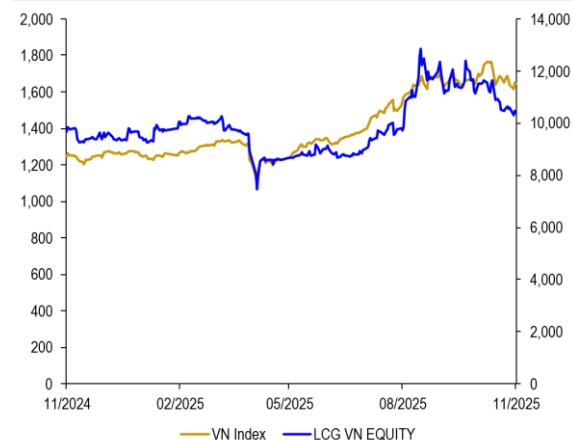
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 70

Hệ số Beta 1.2

Cổ đông lớn (%) CTCP Cơ khí Thương mại Đại 6.0%

Dũng

Nguyễn Văn Nghĩa 4.76%



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 2023.

Kết thúc Q3/2025, doanh thu thuần Q3/2025 đạt VND 565 tỷ (-13% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 40 tỷ (+10% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm doanh thu đạt VND 1,725 tỷ (+1% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 90 tỷ (-5% YoY). Nguyên nhân lợi nhuận sụt giảm chủ yếu do biên lợi nhuận gộp sụt giảm từ 12.2% trong 9T2024 xuống còn 11.4% trong 9T2025 do giá nguyên vật liệu xây dựng gia tăng.

Tổng lượng backlog của LCG tính đến Q3/2025 đạt VND 7,318 tỷ bao gồm các dự án Cao tốc Chơn Thành-Gia Nghĩa (VND 2,000 tỷ), Dự án Xây dựng tuyến đường dọc sông Hồng (VND 3,600 tỷ), Hữu Nghị -Chi Lăng (VND 1,382 tỷ). Chúng tôi ước tính doanh thu LCG trong năm 2025 đạt VND 2,639 tỷ (+5% YoY), với doanh thu từ mảng xây lắp chiếm 99% tổng doanh thu. Lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt VND 128 tỷ (-3% YoY). Bên cạnh đó LCG cũng đang trong quá trình pháp lý và dự kiến sẽ triển khai các dự trong năm 2026 với quy mô hơn 150 ha tại tỉnh Thanh Hóa và Ninh Thuận. Bước qua 2026, kết quả kinh doanh dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh mẽ khi các dự án đường cao tốc quan trọng bắt đầu khởi công trong Q3/2025. Qua đó chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận năm 2026 lần lượt đạt VND 3,299 tỷ (+25% YoY) và VND 172 tỷ (+35% 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) 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	2,639	3,299
LN từ HĐKD (tỷ VND)	301	178	200	222	278
Biên LN HĐKD (%)	11.1	10.7	8.0	8.4	8.4
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	152	130	132	128	172
Biên LNR (%)	5.6	5.0	5.3	4.8	5.2
EPS (VND)	746	410	684	581	781
ROE (%)	8.2	4.2	5.1	4.9	6.6
P/E (x)	11.9	28.5	15.1	17.6	13.1
P/B (x)	0.9	1.1	0.8	0.9	0.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 11/11/2025

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



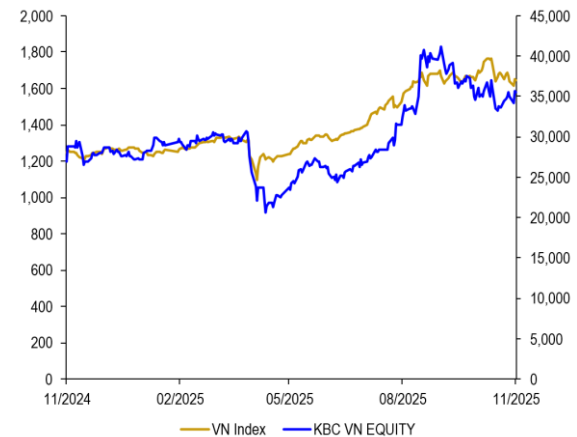
Giá mục tiêu (12 tháng) **41,000 VND**

Giá hiện tại (11/11/2025) **32,300 VND**

Suất sinh lời (%) **27%**

VNINDEX	1,593
P/E thị trường (24F,x)	13.9
Vốn hóa (tỷ VND)	30,419
SLCP lưu hành (triệu CP)	942
Tự do giao dịch (triệu CP)	660
Cao nhất 52 tuần (VND)	43,100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,050
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	8.54
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	329
Hệ số Beta	1.1

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 Q3/2025 đạt VND 1,347 tỷ (+42% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 312 tỷ (+55% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm doanh thu đạt VND 5,039 tỷ (+153% YoY). Trong đó doanh thu măng cho thuê đất KCN đạt VND 3,680 tỷ (+229% YoY). Lợi nhuận sau thuế đạt VND 1,563 tỷ (+294% YoY). Diện tích đất KCN cho thuê được trong 9T/2025 ước tính đạt khoảng 110 ha, chủ yếu đến từ các hợp đồng đã ký kết ở KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Trảng Duệ 3 và Cụm công nghiệp Hưng Yên.

Chúng tôi ước tính doanh thu KBC sẽ đạt khoảng VND 7,200 tỷ (+159% YoY) trong năm 2025 và VND 14,090 tỷ (+96% YoY) trong năm 2026, lợi nhuận sau thuế dự kiến lần lượt đạt VND 1,710 tỷ đồng (+301% YoY) và 3,585 tỷ đồng (+110% YoY) trong năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng: (1) Diện tích đất cho thuê KCN sẽ đạt khoảng 158 ha trong năm 2025 và 197 ha trong năm 2026 với sự đóng góp chủ yếu của các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Trảng Duệ 3, các KCN tại Long An và hàng loạt dự án mới được chấp thuận trong năm 2025, (2) Mảng bất động sản KĐT sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2025 nhờ dự án Nhà ở Xã hội Nếnh và KĐT Trảng Duệ, đồng thời kiến sẽ bùng nổ trong năm 2026 khi dự KĐT Trảng Cát bắt đầu ghi nhận doanh thu.

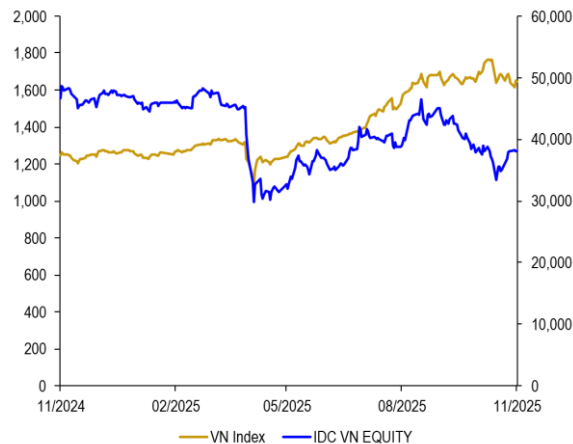
Rủi ro:

- (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 măng cốt lõi (tỷ VND)	950	5,618	2,776	7,200	14,090
LN từ HĐKD (tỷ VND)	-245	2,883	657	3,147	6,483
Biên LN HĐKD (%)	(25.7)	51.3	23.7	43.7	46.0
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	1,526	2,031	426	1,710	3,585
Biên LNR (%)	160.6	36.1	15.4	23.7	25.4
EPS (VND)	1,993	2,646	555	1,816	3,806
ROE (%)	10.1	11.9	2.3	7.3	13.6
P/E (x)	12.14	12.00	49.01	19.63	9.37
P/B (x)	1.16	1.34	1.12	1.44	1.27

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 11/11/2025

Giá mục tiêu (12 tháng)	54,100 VND
Giá hiện tại (11/11/2025)	39,200 VND
Suất sinh lời (%)	38%
VNINDEX	1,593
P/E thị trường (24F,x)	13.9
Vốn hóa (tỷ VND)	14,876
SLCP lưu hành (triệu CP)	379
Tự do giao dịch (triệu CP)	248
Cao nhất 52 tuần (VND)	51,391
Thấp nhất 52 tuần (VND)	27,304
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.78
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	107
Hệ số Beta	1.1
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 Q3/2025, doanh thu thuần Q3/2025 đạt VND 2,871 tỷ (+26% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 981 tỷ (+70% YoY). Lũy kế 9T2025 doanh thu đạt VND 6,428 tỷ (-7% YoY). Trong đó doanh thu mảng kinh doanh điện đạt VND 2,786 tỷ (+18% YoY), mảng cho thuê đất KCN đạt VND 2,236 tỷ (-26% YoY). Lợi nhuận sau thuế đạt VND 1,814 tỷ (-7% YoY).

Trong năm 2025, IDC đã đẩy mạnh mở rộng hơn 700 ha đất KCN tại các KCN: Tân Phước 1 (Tiền Giang), Mỹ Xuân B1 MR (Bà Rịa - Vũng Tàu), Vinh Quang (Hải Phòng), Phú Long (Ninh Bình) nâng tổng diện tích đất KCN sẵn sàng cho thuê lên hơn 1,400 ha, góp phần tạo tổng lực tăng trưởng dài hạn cho IDC. 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. Bước sang năm 2026, kết quả kinh doanh của IDC dự kiến tăng trưởng tốt nhờ việc đưa vào cho thuê quỹ đất KCN mở rộng, qua đó chúng tôi ước tính doanh thu năm 2026 dự kiến đạt VND 10,855 tỷ (+24% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt VND 2,273 tỷ (+19% YoY).

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	10,855
LN từ HĐKD (tỷ VND)	477	2,726	2,939	2,813	3,419
Biên LN HĐKD (%)	11.1	36.4	33.2	32.2	31
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	454	1,768	1,996	1,902	2,273
Biên LNR (%)	10.6	23.6	22.6	21.8	21
EPS (VND)	1,376	5,356	5,976	5,013	5,989
ROE (%)	11.2	40.0	37.3	29.3	31
P/E (x)	48.0	5.9	9.3	7.7	6
P/B (x)	5.6	2.1	3.3	2.3	2

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 11/11/2025

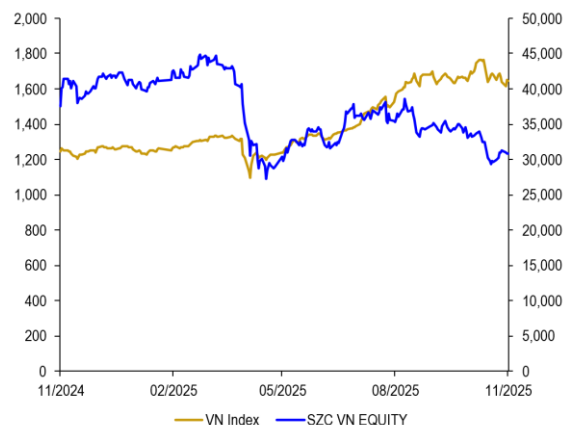
Giá mục tiêu (12 tháng) **45,400 VND**

Giá hiện tại (11/11/2025) **30,200 VND**

Suất sinh lời (%) **50%**

VNINDEX	1,593
P/E thị trường (24F,x)	13.9
Vốn hóa (tỷ VND)	5,436
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)	2.07
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	55
Hệ số Beta	1.0

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 Q3/2025 của SZC đạt VND 86 tỷ (-46% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 20 tỷ đồng (-65% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm doanh thu đạt VND 718 tỷ (+12% YoY). Trong đó doanh thu mảng cho thuê đất KCN đạt VND 568 tỷ (+4% YoY). Lợi nhuận sau thuế đạt VND 242 tỷ (+6% YoY). Hoạt động cho thuê đất của SZC bị chững lại trong Q2 – Q3/2025 trước những bất ổn liên quan đến tình hình thuế quan trên toàn cầu từ tháng 04/2025 – 08/2025.

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của SZC sẽ cải thiện từ Q4/2025 sau khi tình hình thuế quan dần ổn định. Ngoài ra Việt Nam đã đạt được những khuôn khổ thỏa thuận mới về thuế quan vào ngày 26/10 sẽ mở ra cơ hội trong việc thu hút nguồn vốn FDI. Bên cạnh đó, thị trường bất động sản hồi phục được kỳ vọng sẽ thúc đẩy doanh thu bất động sản dân dụng từ việc bán nhà ở liền kề và 210 căn nhà ở xã hội tại dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước.

Chúng tôi dự kiến doanh thu 2025 đạt VND 879 tỷ (+1% YoY), với diện tích cho thuê đất KCN đạt 35 ha, lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt VND 297 tỷ (-2% YoY). Ước tính doanh thu và lợi nhuận năm 2026 lần lượt đạt VND 1,156 tỷ (+31% YoY) và VND 396 tỷ (+33% 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	879	1,156
LN từ HĐKD (tỷ VND)	260	295	369	357	479
Biên LN HĐKD (%)	30	36	42	40.6	41.4
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	197	219	302	297	396
Biên LNR (%)	23	27	35	33.7	34.2
EPS (VND)	1,197	1,410	1,616	1,649	2,199
ROE (%)	12	13	11	9.0	10.9
P/E (x)	15	26	26	18.4	13.8
P/B (x)	2	3	2	1.6	1.5

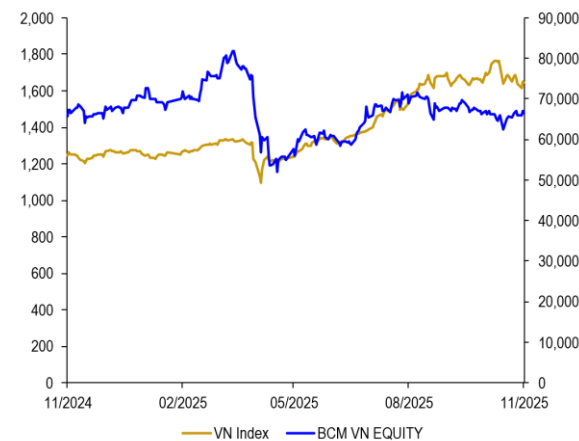
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 11/11/2025

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



Giá mục tiêu (12 tháng)	79,100 VND
Giá hiện tại (11/11/2025)	67,000 VND
Suất sinh lời (%)	18%
VNINDEX	1,593
P/E thị trường (24F,x)	13.9
Vốn hóa (tỷ VND)	69,345
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)	0.48
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	26
Hệ số Beta	0.9

UBND tỉnh Bình Dương	95.44%
Cổ đông lớn (%)	
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 Q3/2025, BCM ghi nhận doanh thu đạt VND 828 tỷ (-33% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 422 tỷ (+16% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm doanh thu đạt VND 5,575 tỷ (+74% YoY). Trong đó doanh thu mảng cho thuê đất KCN đạt VND 4,374 tỷ (+120% YoY), chủ yếu tập trung tại KCN Bàu Bàng mở rộng. Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết ghi nhận mức tăng trưởng tốt, đạt VND 1,344 tỷ, với sự đóng góp quan trọng của nhóm KCN VSIP. Lợi nhuận sau thuế đạt VND 2,268 tỷ (+194% YoY).

BCM sở hữu tiềm năng tăng trưởng dài hạn với diện tích đất sẵn sàng cho thuê khoảng 944 ha với sự đóng góp chủ yếu từ KCN Bàu Bàng mở rộng (241 ha) và KCN Cây Trường (490 ha). Ngoài ra BCM cũng sở hữu hơn 2,500 ha đất KCN tại các công ty con và công ty liên kết. Với quỹ đất dân cư và tái định cư lên tới khoảng 1,200 ha, mảng bất động sản dân dụng cũng được kỳ vọng sẽ gia tăng đáng kể nhờ việc sát nhập tỉnh Bình Dương vào Thành phố Hồ Chí Minh. Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2025 đạt VND 7,173 tỷ đồng (+37% YoY), lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt VND 2,625 tỷ (+20% YoY). Doanh thu năm 2026 dự kiến đạt VND 7,890 tỷ đồng (+10% YoY), lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt VND 2,703 tỷ (+3% YoY).

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	7,173	7,890
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,437	2,783	1,785	2,648	2,630
Biên LN HĐKD (%)	22.1	35.3	34.1	36.9	33.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	1,685	2,423	2,187	2,625	2,703
Biên LNR (%)	25.9	30.7	41.7	36.6	34.3
EPS (VND)	1,482	2,341	2,113	2,536	2,612
ROE (%)	9.3	12.2	12.0	13.5	12.9
P/E (x)	54.4	29.5	34.9	27.1	26.3
P/B (x)	4.9	3.6	3.6	3.2	3.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 11/11/2025



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



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 lý 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 hiện 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