

VẬT LIỆU XÂY DỰNG

**TRỤC XƯƠNG SỐNG CỦA HẠ
TẦNG VÀ ĐÔ THỊ**



Đỗ Thạch Lam, CFA – lam.dt@vdsc.com.vn
Trần Thái Dương – duong.tt@vdsc.com.vn
Lê Thụy Tường Vy – vy.ltt@vdsc.com.vn



TỔNG QUAN

Chúng tôi kỳ vọng triển vọng ngành dự kiến sẽ tích cực trong năm 2026, tiếp đà tăng trưởng bởi chu kỳ phục hồi của thị trường bất động sản và nhu cầu lớn từ lĩnh vực xây dựng hạ tầng, đầu tư công.

Chúng tôi lựa chọn các cổ phiếu HPG, HSG, GDA (thép), THG (bê tông) và NNC (đá xây dựng) cho danh phục khuyến nghị ngành vật liệu xây dựng trong năm 2026 từ các kỳ vọng: 1/ Doanh thu tăng trưởng nhờ vị thế lớn của từng doanh nghiệp trong ngành/khu vực, bên cạnh câu chuyện mở rộng danh mục sản phẩm & tăng công suất và 2/ Mở rộng biên lợi nhuận nhờ tăng giá bán; với giá mục tiêu và khuyến nghị cụ thể gồm HPG: 33.800 VND/cp (+23%, MUA), HSG: 20.900 VND/cp (+27%, MUA), GDA: 25.000 VND/cp +57%, MUA), THG: 52.500 VND/cp (+21%, MUA) và NNC: 66,120 VND/cp (+13%, TÍCH LŨY).

ĐIỂM NHẤN

Ngành thép - Nội địa tích cực, xuất khẩu đi ngang và giá bán hồi phục

- **Sản lượng tăng trưởng từ nội địa:** Trong bối cảnh thép xuất khẩu sụt giảm mạnh (5,2 triệu tấn, -34% YoY) do các biện pháp bảo hộ thương mại trên toàn thế giới (đặc biệt tại Mỹ và châu Âu – hai thị trường xuất khẩu chủ lực của thép Việt Nam), tăng trưởng tại hầu hết các nhóm thép trong năm 2025 chỉ đến từ thị trường nội địa với ghi nhận tích cực nhất đến từ mác thép cuộn cán nóng – HRC. Các doanh nghiệp thép quy mô lớn (HPG, HSG, GDA, NKG) nhìn chung vẫn giữ được thị phần và vị thế trong ngành.

Từ bối cảnh ngành xây dựng tích cực trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng thị trường nội địa sẽ **tiếp tục là động lực tăng trưởng chính** cho ngành thép Việt Nam trong năm 2026 với tổng sản lượng tiêu thụ ước đạt 34,3 triệu tấn (+21% YoY). Thép xuất khẩu kỳ vọng sẽ hồi phục nhẹ về mức 5,6 triệu tấn (+11% YoY) từ đây khi các doanh nghiệp tăng tỷ trọng sang các thị trường xuất khẩu mới.

- **Giá bán hồi phục nhẹ:** Nhờ việc áp thuế chống bán phá giá của Bộ Công Thương lên HRC và tôn mạ từ một số quốc gia (đặc biệt là Trung Quốc – quốc gia có lợi thế về giá bán so với Việt Nam), giá bán thép nội địa trong năm 2025 đã giảm được áp lực cạnh tranh đáng kể. Tuy nhiên, do tác động bởi: 1/ Việc lách thuế bằng cách nhập HRC khổ rộng; và 2/ Mưa lũ kéo dài vào cuối năm, diễn biến giá nhìn chung vẫn chưa được cải thiện. Trong năm 2026, giá bán các mác thép kỳ vọng sẽ tạo đáy đi lên với mức **tăng trưởng nhẹ 3% YoY** nhờ một chu kỳ giá mới.
- **Giá nguyên vật liệu ổn định:** Nhìn chung trong năm 2025, giá nguyên vật liệu cho lò BOF (quặng sắt, than cốc) không có nhiều biến động lớn. Đối với quặng sắt, mặc dù nhu cầu từ thị trường nội địa Trung Quốc – thị trường tiêu thụ chính – vẫn tương đối yếu, giá bán quặng sắt vẫn được hỗ trợ từ hoạt động xuất khẩu của quốc gia này (sang Trung Đông, Đông Nam Á...). Trong năm 2026, từ kỳ vọng nhu cầu thép tích cực từ phía hạ nguồn, chúng tôi ước tính giá than cốc và quặng sắt sẽ nhích nhẹ **2% YoY**, qua đó lần lượt đạt mức trung bình 194 USD/tấn và 100 USD/tấn.
- **Các vấn đề cần quan tâm:** Một số yếu tố cần theo dõi thêm đối với ngành thép Việt Nam trong thời gian sắp tới bao gồm: 1/ Cơ hội từ kế hoạch cắt giảm sản lượng của Trung Quốc; 2/ Tác động từ cơ chế điều chỉnh biên giới carbon (CBAM) của châu Âu; và 3/ Các yếu tố liên quan đến nguồn cung nguyên vật liệu và áp lực cạnh tranh từ thép nhập khẩu lên giá bán.

ĐIỂM NHẤN

Ngành nhựa – Tỷ suất sinh lời duy trì trong ngắn hạn, rủi ro từ giá hạt nhựa tăng trong trung và dài hạn

- **Nhu cầu tiêu thụ tiếp đà tăng trưởng:** Trong năm 2025, tiêu thụ ống nhựa PVC của Việt Nam ước tính ghi nhận mức **tăng trưởng đạt 9% YoY**, hỗ trợ tích cực bởi nhu cầu từ lĩnh vực xây dựng dân dụng. Năm 2026, với kỳ vọng các yếu tố hỗ trợ cho thị trường bất động sản tiếp tục thuận lợi, chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng cho nhựa PVC sẽ được **duy trì** so với cùng kỳ. Ngoài ra, phân khúc ống HDPE – thường được sử dụng cho xây dựng hạ tầng, cũng có thể đóng góp cho tăng trưởng doanh thu của ngành nhựa trong năm sau khi các dự án được đẩy mạnh.

Chúng tôi ước tính thị phần của NTP và BMP (hai doanh nghiệp sản xuất nhựa lớn nhất trong nước) sẽ cải thiện được thị phần trong năm 2025 (lần lượt đạt 32,4% và 25,7%) và tiếp tục **mở rộng thêm** trong năm 2026 (lần lượt đạt 33% và 26%), hỗ trợ bởi: 1/ Lợi thế lớn về thương hiệu & kênh phân phối của hai doanh nghiệp này; và 2/ Chiến lược đẩy mạnh tỷ lệ chiết khấu trong bối cảnh chi phí hạt nhựa đầu vào ở mức thấp. Giá bán của các doanh nghiệp dự kiến duy trì ổn định trong 2026 – nhờ vị thế của các doanh nghiệp trong ngành.

- **Giá hạt nhựa kỳ vọng tăng trở lại trong nửa cuối năm:** Giá hạt nhựa PVC đã giảm mạnh về mức đáy lịch sử trong năm 2025. Chúng tôi cho rằng giá hạt nhựa sẽ có thể phục hồi về mức 700 USD/tấn trong nửa cuối năm khi Trung Quốc bãi bỏ khoản hoàn thuế giá trị gia tăng xuất khẩu (~13%) đối với sản phẩm này từ đầu tháng 4/2026. Mặc dù kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ống nhựa kỳ vọng sẽ duy trì tích cực trong ngắn hạn, rủi ro tăng chi phí giá vốn có thể khiến tỷ suất sinh lời ấn tượng năm 2025 khó được duy trì trong trung và dài hạn.

Ngành bê tông & đá xây dựng – Nhu cầu xây dựng lớn tại khu vực phía Nam

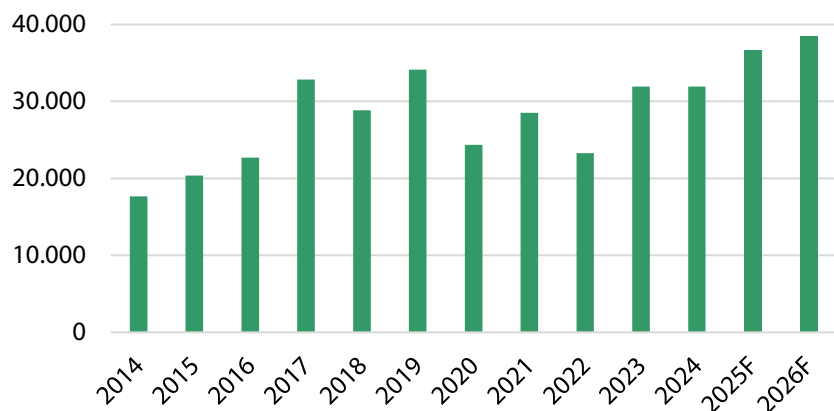
- **Sản lượng tăng nhờ nhu cầu xây dựng cục bộ và triển vọng tăng công suất:** Từ năm 2026 trở đi, các dự án cao tốc trọng điểm sẽ bắt đầu được **đẩy nhanh khởi công** song song với tiến độ giải phóng mặt bằng tại khu vực phía Nam. Điều này kỳ vọng sẽ tạo động lực cho tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng và bê tông phục vụ cho các công trình hạ tầng, đồng thời tạo dư địa cho các doanh nghiệp như THG và NNC mở rộng công suất nhà máy (+5-10% YoY).
- **Giá bán tăng từ thiếu cung và chi phí đẩy:** Tính đến cuối tháng 12/2025, NNC ghi nhận tăng giá đá trung bình tăng hơn 30% YoY khi: 1/ Các dự án lớn bị đốc thúc đẩy nhanh tiến độ hoàn thành dẫn đến việc thiếu hụt nguồn đá xây dựng phục vụ cho các dự án lớn; và 2/ Nguồn cung cát tự nhiên tại tỉnh Bình Phước (cũ) khan hiếm dẫn đến nhu cầu cát nghiền từ đá xây dựng tạo động lực cho tăng giá đá xây dựng tại mỏ Mũi Tàu (Bình Phước cũ). Cho năm 2026, chúng tôi ước tính giá đá và bê tông (chi phí đẩy) sẽ tiếp tục tăng khoảng 15% YoY khi tình trạng thiếu cung khó có thể được cải thiện trong ngắn hạn.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Biến động giá nguyên liệu cao hơn kỳ vọng.
- Tiến độ giải phóng mặt bằng (tại các dự án đầu tư hạ tầng và BĐS) bị đình trệ làm ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ.

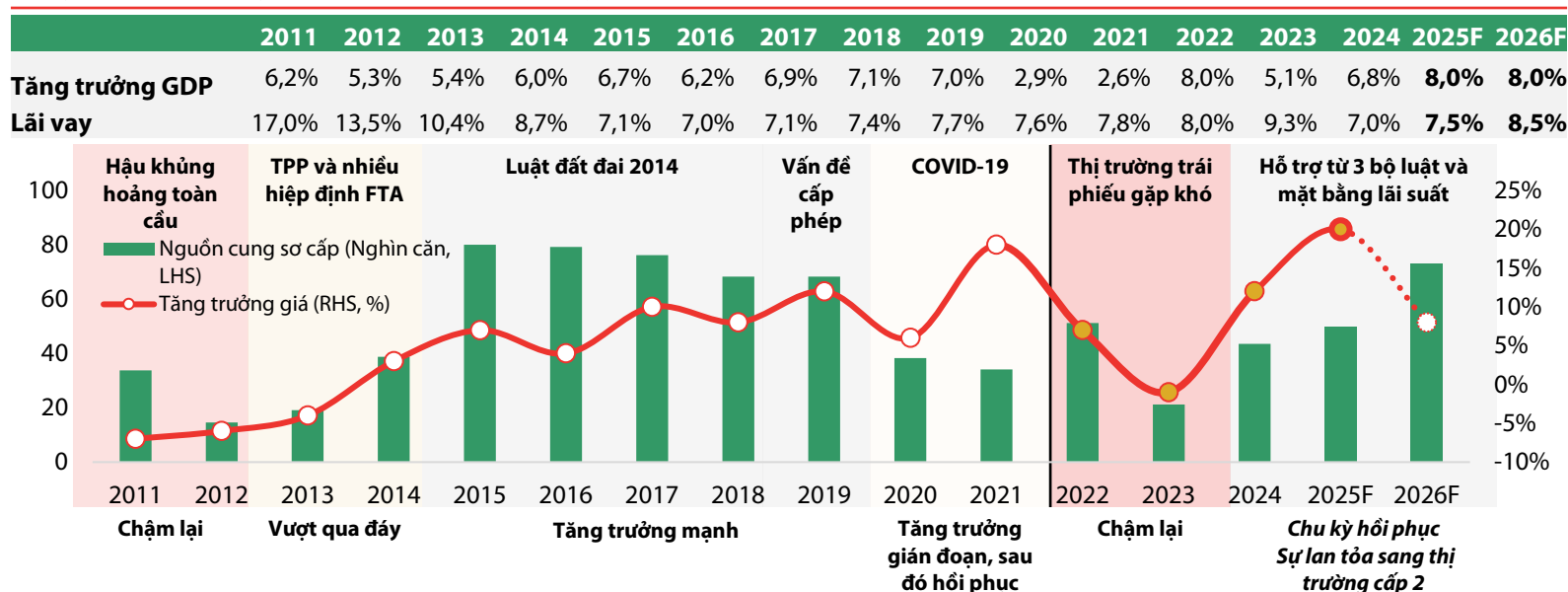
- Thị trường BĐS dân dụng vẫn trong chu kỳ hồi phục**, với sự lan tỏa tại các thị trường nhờ: 1/ Mặt bằng lãi suất kỳ vọng duy trì; và 2/ Các nút thắt pháp lý (Luật mới, bảng giá đất) dần được tháo gỡ, từ đó đảm bảo đầu ra bền vững cho ngành vật liệu xây dựng trong giai đoạn mới.
- Ngoài BĐS, **giá trị FDI cho lĩnh vực sản xuất được kỳ vọng có thể tiếp tục duy trì mức tăng trưởng 5%** khi: 1/ Chính sách thương mại và các mức thuế quan giữa các quốc gia đã trở nên rõ ràng; 2/ Việt Nam vẫn duy trì được những lợi thế cạnh tranh dài hạn (chi phí sản xuất cạnh tranh, hạ tầng đang cải thiện), và 3/ Tiềm năng tiêu thụ nội địa (khi Việt Nam đang duy trì cơ cấu dân số trẻ).

Giá trị FDI đăng ký giai đoạn 2013-2026 (triệu USD, loại trừ ngành BĐS)

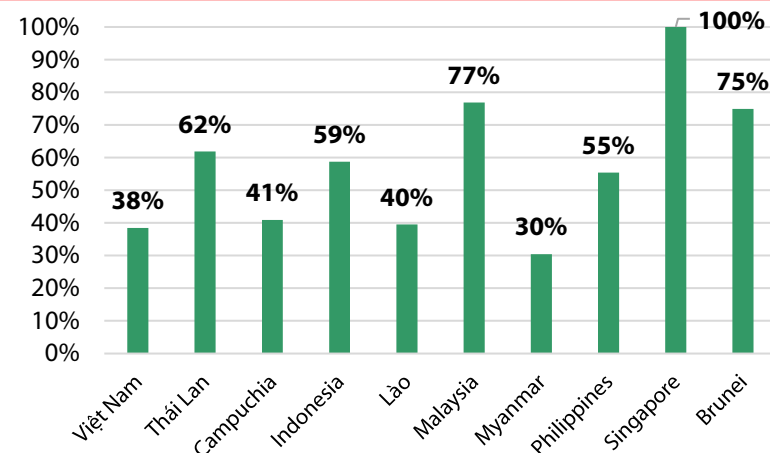


Nguồn: GSO, CBRE, World Bank, CTCK Rồng Việt tổng hợp và dự phóng

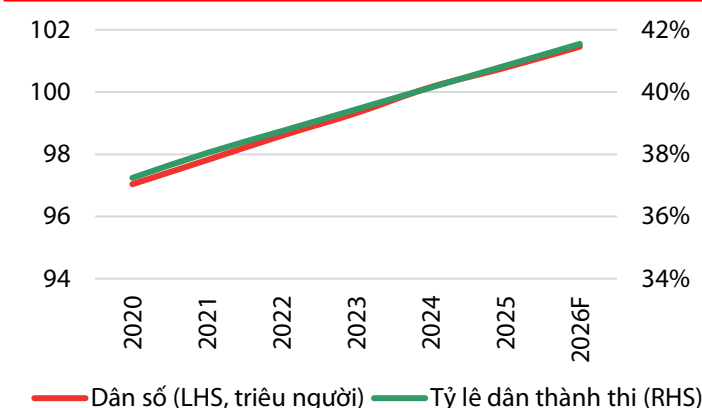
Thị trường Bất động sản vẫn trong chu kỳ tăng trưởng



Tỷ lệ đô thị hóa tại Việt Nam đang ở mức thấp trong khu vực... (2024)

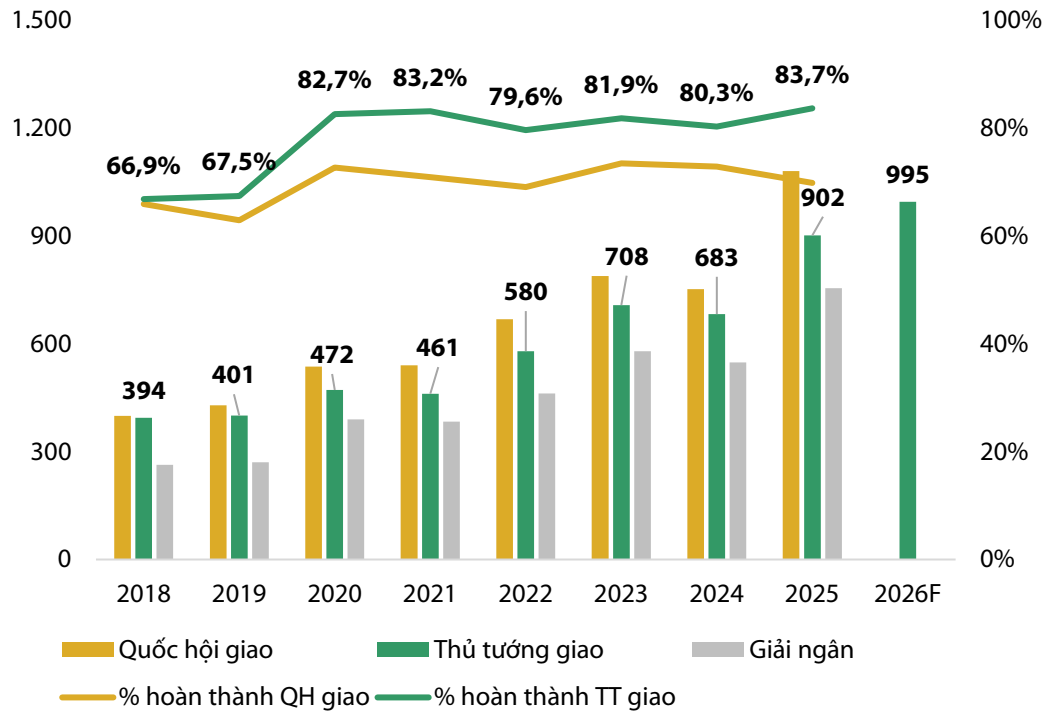


...và được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trong năm 2026



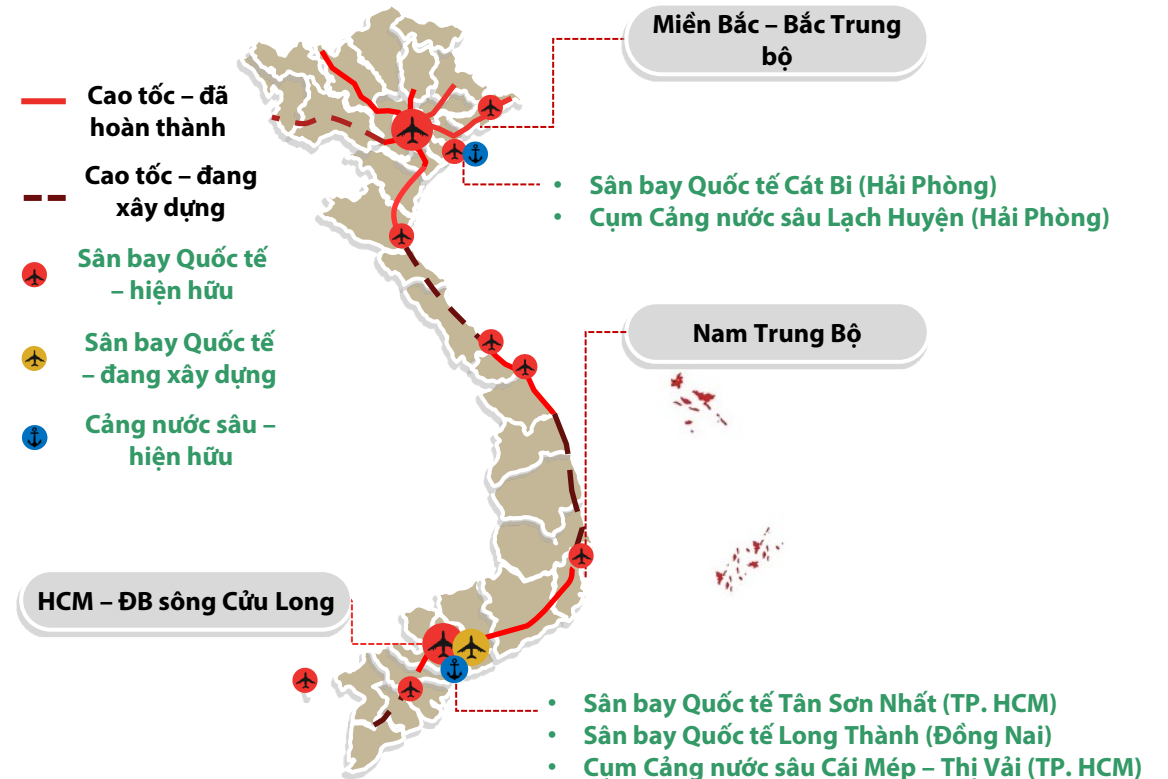
- Tính đến hết tháng 12, giải ngân vốn đầu tư công năm 2025 đạt trên 755 nghìn tỷ đồng (83,7% kế hoạch thủ tướng giao, cao hơn 3,4% về tỷ lệ và 206 nghìn tỷ VND so với năm 2024). Đặc biệt, tốc độ giải ngân trong thời điểm cuối năm 2025, đầu năm 2026 **đang được đẩy mạnh**, với con số chỉ riêng trong tháng 12 ghi nhận đạt 202 nghìn tỷ VND (22,4% kế hoạch).
- Theo chỉ thị của Thủ tướng chính phủ, dòng vốn đầu tư công giai đoạn 2026-2030 sẽ được đảm bảo giải ngân cho khoảng 3.000 dự án, trong đó đặc biệt quan tâm đến các công trình trọng điểm ngành giao thông vận tải, liên kết vùng như: Cảng hàng không quốc tế Long Thành (giai đoạn 2), tuyến đường sắt tốc độ cao trục Bắc – Nam... Riêng trong năm 2026, kế hoạch đầu tư vốn ngân sách Nhà nước cho các bộ, cơ quan Trung ương là hơn 995 nghìn tỷ VND (+10,3% YoY), cùng với đó là nhu cầu ổn định về nguồn cung nguyên vật liệu xây dựng.

Dự toán và chi NSNN cho đầu tư phát triển (nghìn tỷ VND)



Nguồn: Bộ Tài Chính, CTCK Rồng Việt tổng hợp

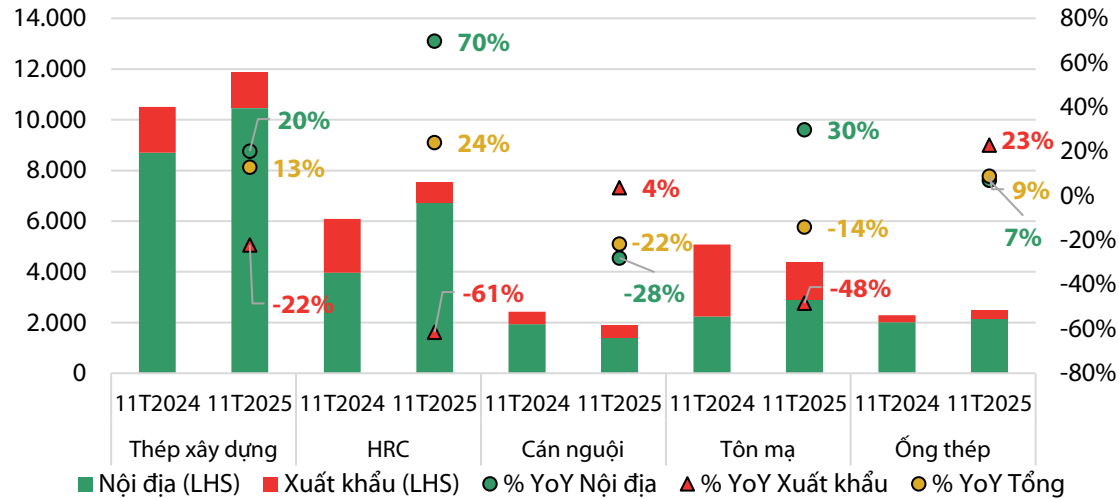
Mạng lưới hạ tầng giao thông trọng điểm quốc gia



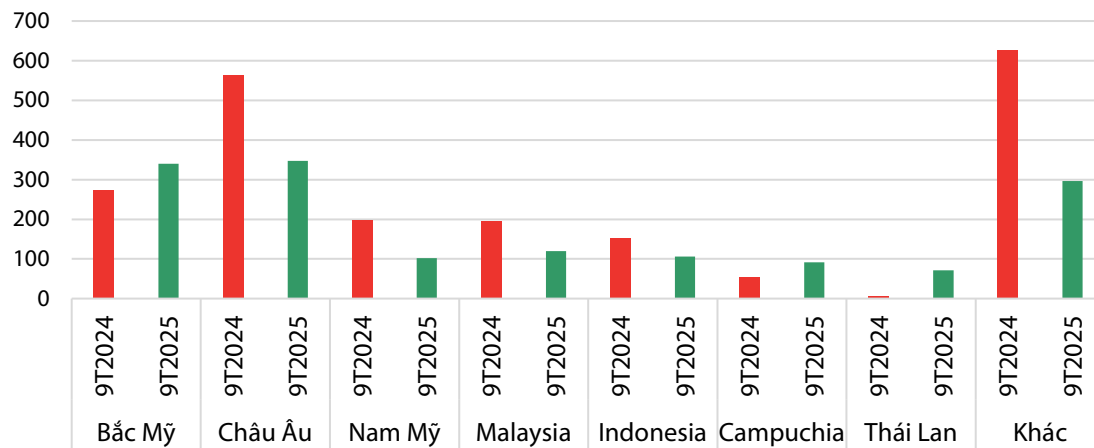
- Trong bối cảnh thép xuất khẩu **sụt giảm mạnh** do các biện pháp bảo hộ thương mại trên toàn thế giới (đặc biệt tại Mỹ và châu Âu – hai thị trường xuất khẩu chủ lực của thép Việt Nam), tăng trưởng tại hầu hết các nhóm thép trong năm 2025 **chỉ đến từ thị trường nội địa**, với ghi nhận tích cực nhất đến từ mác thép cuộn cán nóng – HRC.

- Các doanh nghiệp thép quy mô lớn (HPG, HSG, GDA, NKG) nhìn chung vẫn **giữ được thị phần và vị thế trong ngành**.

Tổng tiêu thụ thép (LHS, nghìn tấn) có sự phân hóa: Tăng trưởng tại nhóm thép xây dựng, HRC và ống thép; Sụt giảm tại nhóm tôn mạ và cán nguội

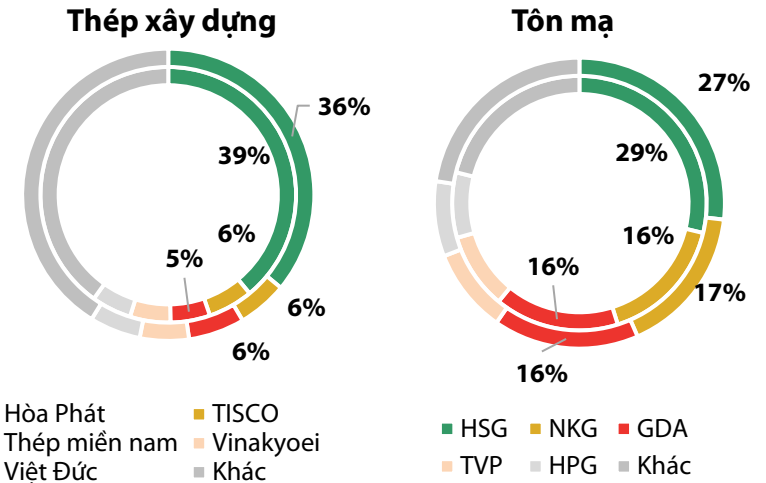


Sản lượng xuất khẩu của HPG* ít bị ảnh hưởng hơn nhóm tôn mạ (nghìn tấn)

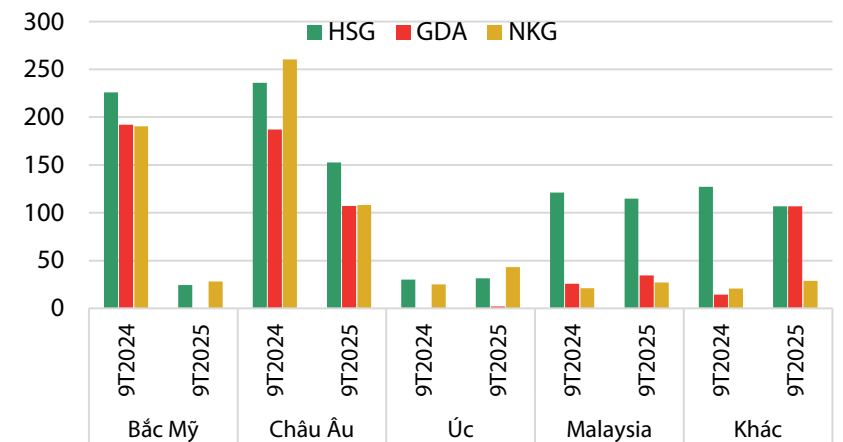


Nguồn: VSA, Dữ liệu hải quan, CTCK Rồng Việt tổng hợp
(*) Bao gồm thép xây dựng, HRC và tôn mạ

Các doanh nghiệp thép quy mô lớn vẫn giữ được thị phần (vòng trong: 11T2024; vòng ngoài: 11T2025)

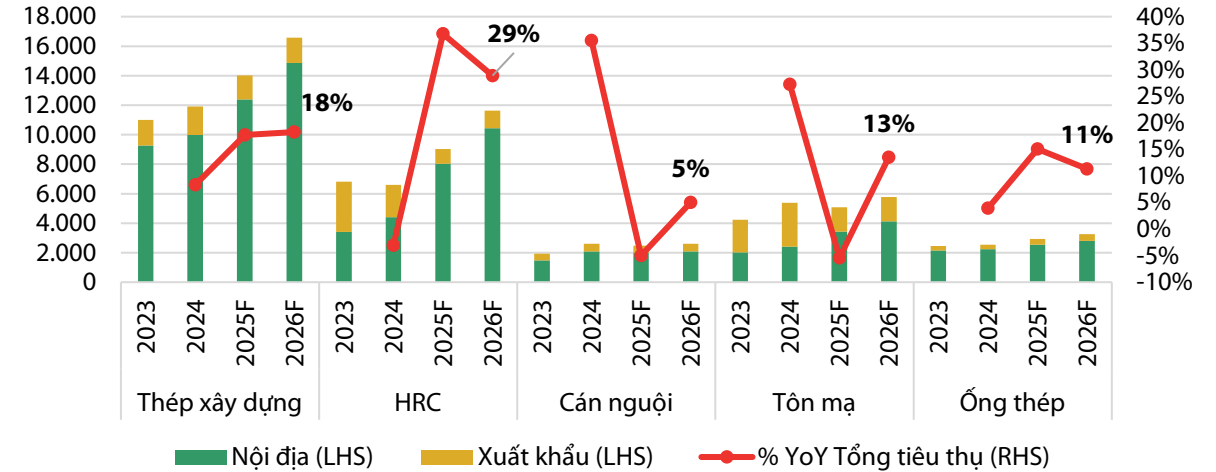


Sản lượng xuất khẩu của các doanh nghiệp tôn mạ sụt giảm mạnh (nghìn tấn)

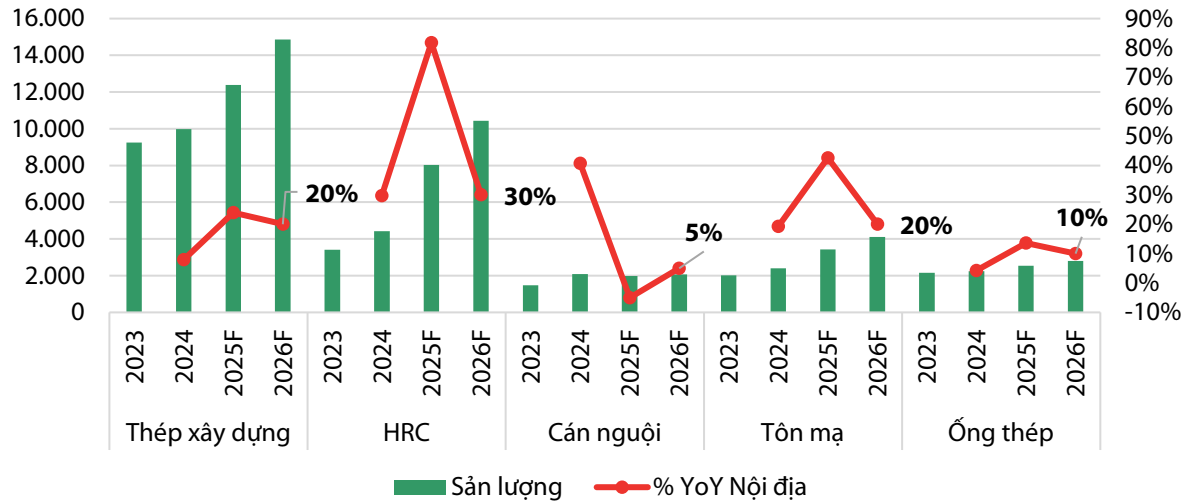


- Từ bối cảnh ngành xây dựng tích cực trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng **thị trường nội địa sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính** cho ngành thép Việt Nam trong năm 2026. Cụ thể:
 - Tổng tiêu thụ thép xây dựng và HRC ước tính sẽ **ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhất** từ triển vọng tăng công suất của HPG, đạt lần lượt 16,6 triệu tấn (+18 YoY) và 11,6 triệu tấn (+30% YoY), với 90% tỷ trọng tại thị trường nội địa.
 - Tổng tiêu thụ tôn mạ và ống thép dự phóng **tăng nhẹ**, lần lượt đạt 5,7 triệu tấn (+13% YoY) và 3,3 triệu tấn (+11% YoY), trong đó đóng góp từ nội địa lần lượt đạt 70% và 86%.

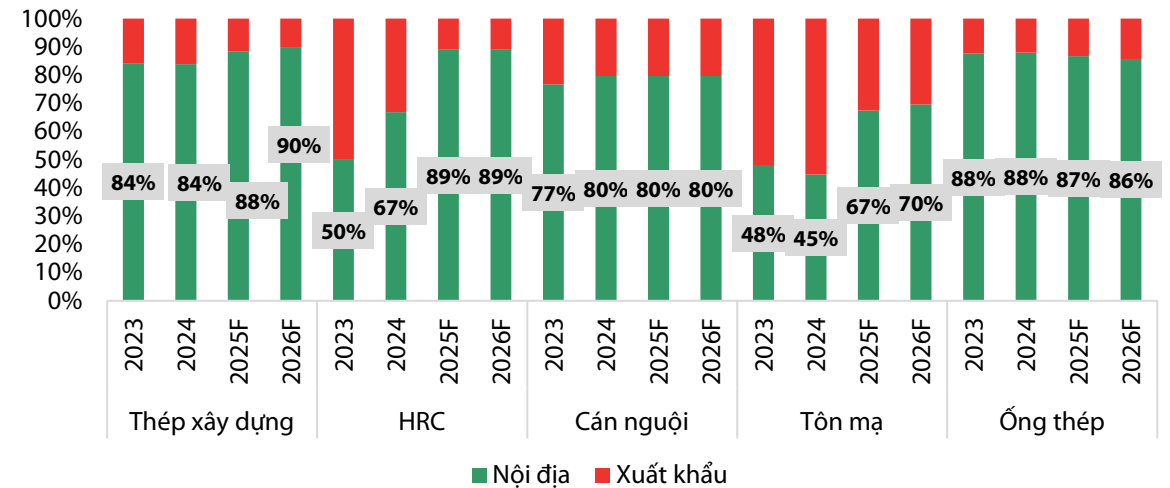
Tăng trưởng tổng tiêu thụ thép thành phẩm dự phóng (nghìn tấn)



Sản lượng tiêu thụ thép nội địa kỳ vọng sẽ duy trì tăng trưởng tích cực (nghìn tấn)



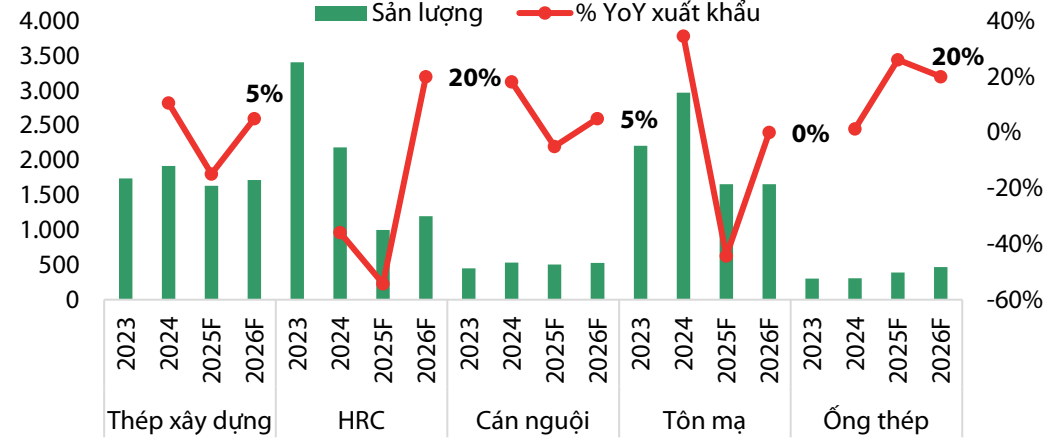
Thép nội địa ước tính sẽ tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tiêu thụ



Nguồn: VSA, CTCK Rồng Việt tổng hợp và dự phóng

- Thép xuất khẩu của Việt Nam năm 2026 dự báo sẽ **đi ngang** từ mức đáy của năm 2025, hỗ trợ bởi: 1/ Khả năng tìm kiếm thị trường thay thế của các doanh nghiệp; 2/ Nhu cầu xây dựng tích cực tại nhiều khu vực mà thép Việt Nam chưa bị áp thuế bảo hộ, đặc biệt là Đông Nam Á và các quốc gia tại châu Mỹ (trừ Hoa Kỳ); và 3/ Khả năng cắt giảm công suất của Trung Quốc.
- Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự phóng xuất khẩu các nhóm thép của Việt Nam sẽ tăng trưởng từ **0-40% YoY**, trong đó mức tăng trưởng mạnh nhất ghi nhận tại mác thép cuộn cán nóng, đóng góp chủ yếu bởi công suất gia tăng của HPG.

Sản lượng xuất khẩu thép dự phóng hồi phục nhẹ (nghìn tấn)



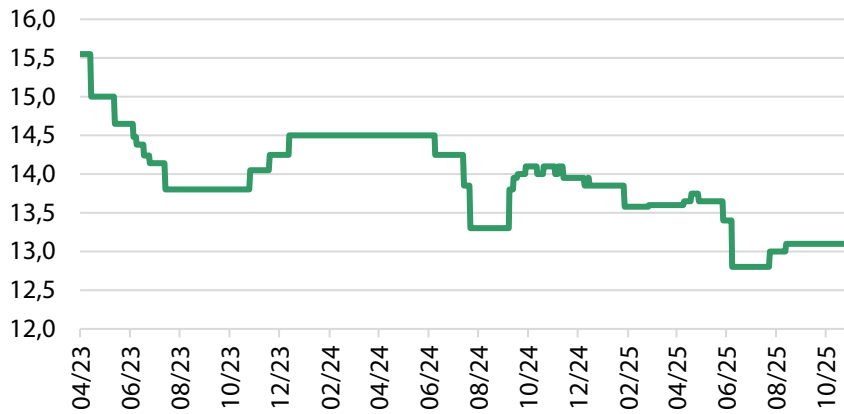
Nỗ lực tìm kiếm thị trường xuất khẩu mới của một số doanh nghiệp sản xuất thép lớn

HPG				HSG				GDA				NKG			
2024		9T/2025		2024		9T/2025		2024		9T/2025		2024		9T/2025	
Malaysia	11%	Ý	15%	Bỉ	12%	Malaysia	27%	Hoa Kỳ	38%	Malaysia	18%	Tây Ban Nha	20%	Úc	18%
Singapore	12%	Dominican	11%	Bồ Đào Nha	7%	Bỉ	12%	Anh	11%	Anh	16%	Bỉ	15%	Bỉ	14%
Indonesia	9%	Hoa Kỳ	11%	Tây Ban Nha	6%	Bồ Đào Nha	9%	Bỉ	15%	Bỉ	14%	Anh	8%	Tây Ban Nha	13%
Campuchia	4%	Malaysia	8%	Anh	5%	Tây Ban Nha	9%	Malaysia	8%	Bồ Đào Nha	9%	Bồ Đào Nha	4%	Malaysia	12%
Ý	13%	Indonesia	8%	Malaysia	18%	Úc	7%	Ý	8%	Brasil	6%	Ba Lan	1%	Anh	10%
Hà Lan	11%	Brazil	7%	Indonesia	4%	Mexico	6%	Indonesia	4%	Ba Lan	5%	Hoa Kỳ	16%	Mexico	8%
Hoa Kỳ	2%	Campuchia	7%	Hoa Kỳ	13%	Thái Lan	3%	Tây Ban Nha	5%	Campuchia	4%	Mexico	18%	Bồ Đào Nha	5%
Mexico	7%	Thái Lan	5%	Mexico	15%	Campuchia	2%	Bồ Đào Nha	6%	Indonesia	4%	Malaysia	5%	Canada	3%
Khác	30%	Khác	28%	Khác	19%	Khác	24%	Khác	5%	Khác	24%	Khác	12%	Khác	17%

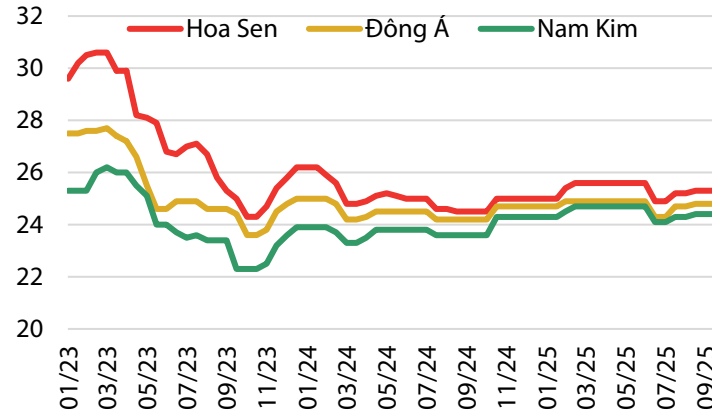
Nguồn: VSA, Dữ liệu hải quan, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- Nhờ việc áp thuế chống bán phá giá của Bộ Công Thương lên HRC và tôn mạ từ một số quốc gia (đặc biệt là Trung Quốc – quốc gia có lợi thế về giá bán so với Việt Nam), giá bán thép nội địa trong năm 2025 đã giảm được áp lực cạnh tranh đáng kể. Tuy nhiên, do tác động bởi: 1/ Việc lách thuế bằng cách nhập HRC khổ rộng; và 2/ Mua lũ kéo dài vào cuối năm, diễn biến giá nhìn chung vẫn **chưa cải thiện**.
- Tại thị trường xuất khẩu, **xu hướng giảm** được ghi nhận đối với hầu hết các mức thép tại khu vực Bắc Mỹ và châu Á. Tại châu Âu, phần sản lượng trong hạn ngạch vẫn được các doanh nghiệp chào bán thành công với mức giá tốt, mặc dù đều không ghi nhận sự hồi phục đáng kể.

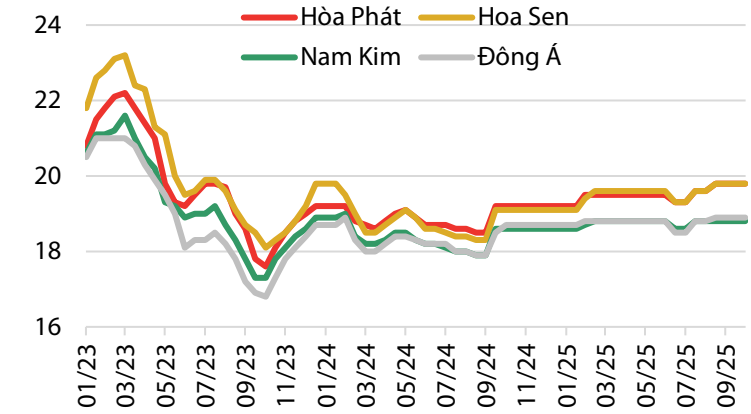
Diễn biến giá bán thép thanh D10 của HPG (nghìn VNĐ/tấn)



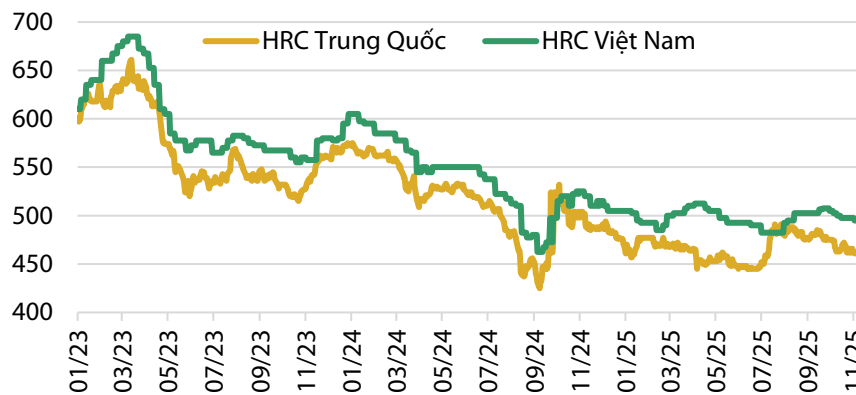
Diễn biến giá bán tôn mạ nội địa (nghìn VNĐ/tấn)



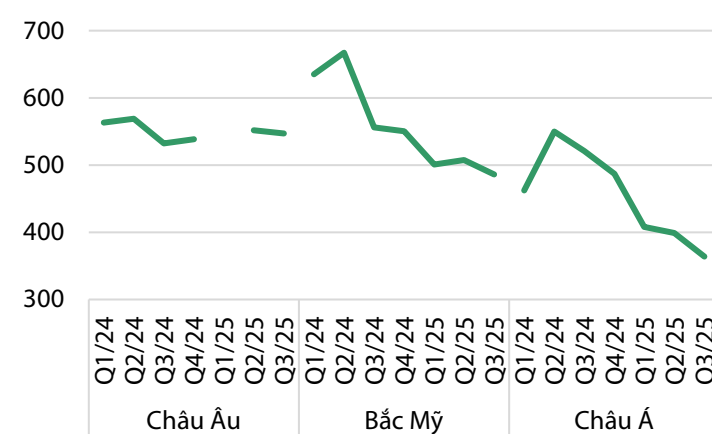
Diễn biến giá ống thép nội địa (nghìn VNĐ/tấn)



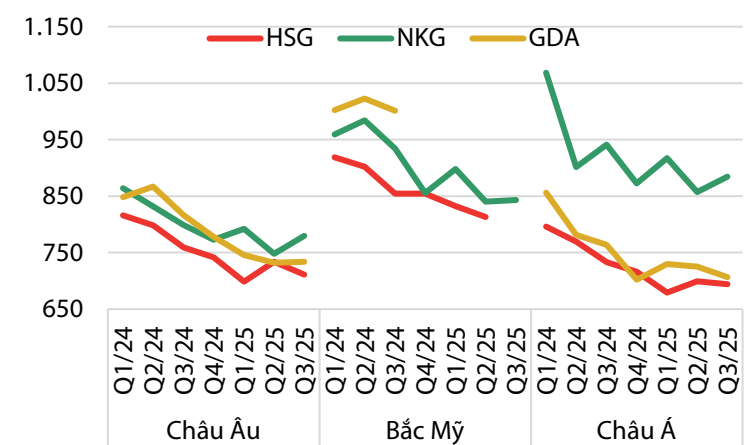
Diễn biến giá HRC Việt nam và HRC Trung Quốc (USD/tấn)



Diễn biến giá thép xuất khẩu của HPG (USD/tấn)



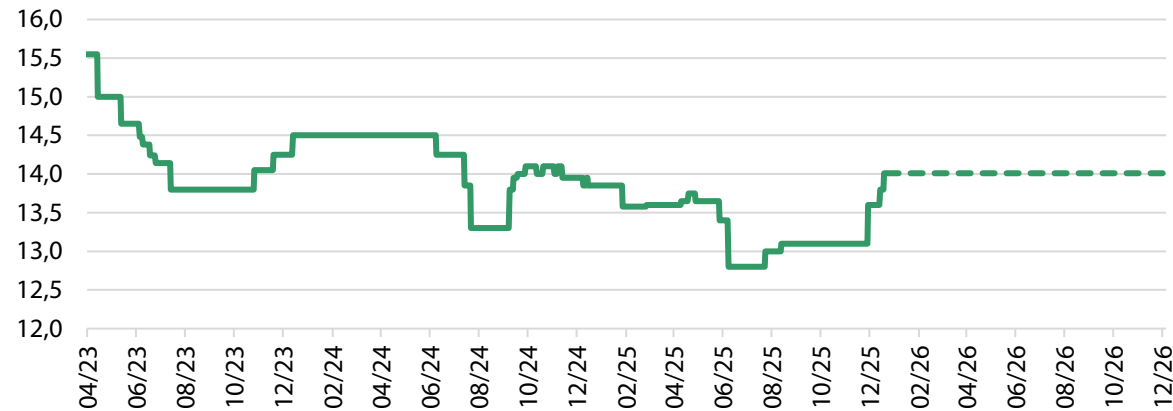
Diễn biến giá thép mạ xuất khẩu (USD/tấn)



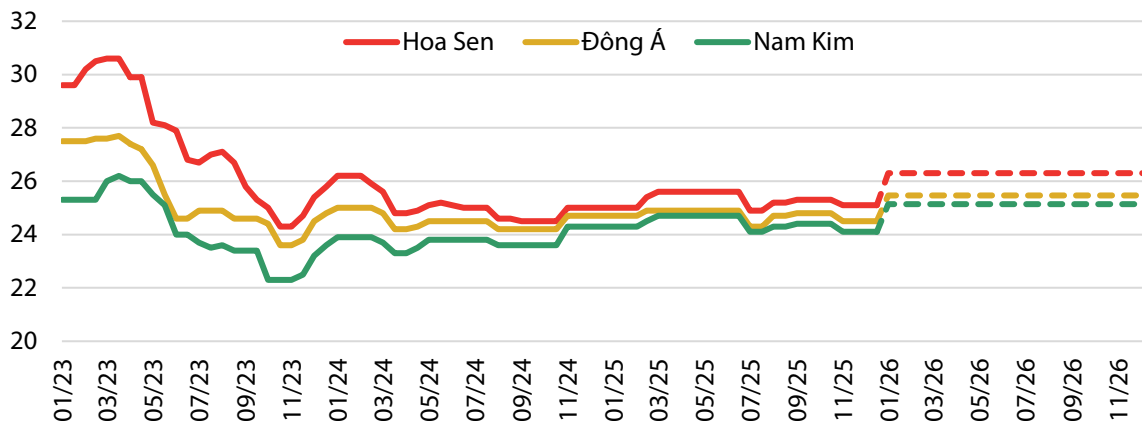
Nguồn: thitruongthep, steelonline, Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- **Đối với hai mức thép chính là thép xây dựng và HRC**, chúng tôi dự kiến các sản phẩm này sẽ có mức hồi phục nhẹ trong năm sau với mức tăng trưởng đạt 3 – 3,5% khi: 1/ Nhu cầu xây dựng và tích lũy hàng tồn kho tăng cao giai đoạn đầu năm; và 2/ Các biện pháp bảo hộ có hiệu lực trọn vẹn trong năm đầu tiên và dự kiến sẽ có thêm những biện pháp bảo hộ mới đối với thép nhập khẩu (ví dụ thép khổ rộng).
- **Giá bán tôn mạ và ống thép** – thường biến động tương quan với giá HRC - do đó ước tính cũng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng tương ứng về giá (3 – 3,5%).

Giá thép xây dựng trung bình của HPG dự phóng (nghìn đồng/kg)

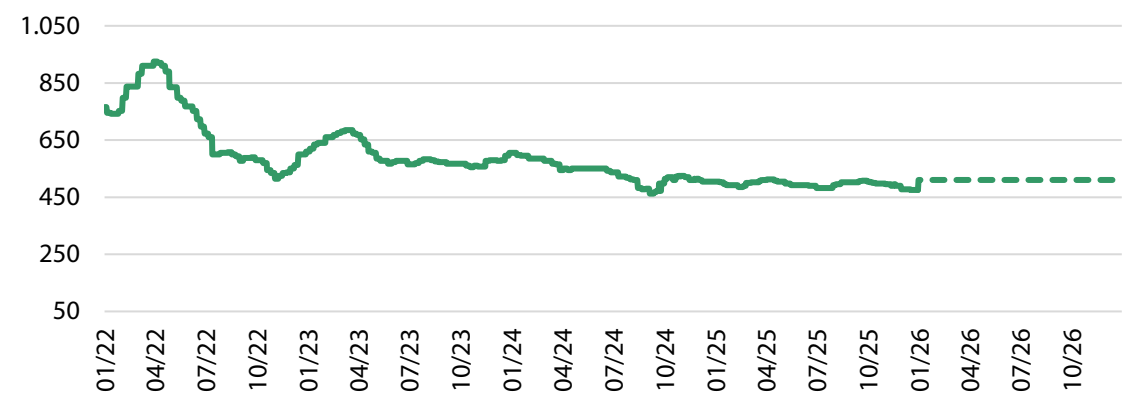


Giá tôn mạ trung bình dự phóng (nghìn đồng/kg)

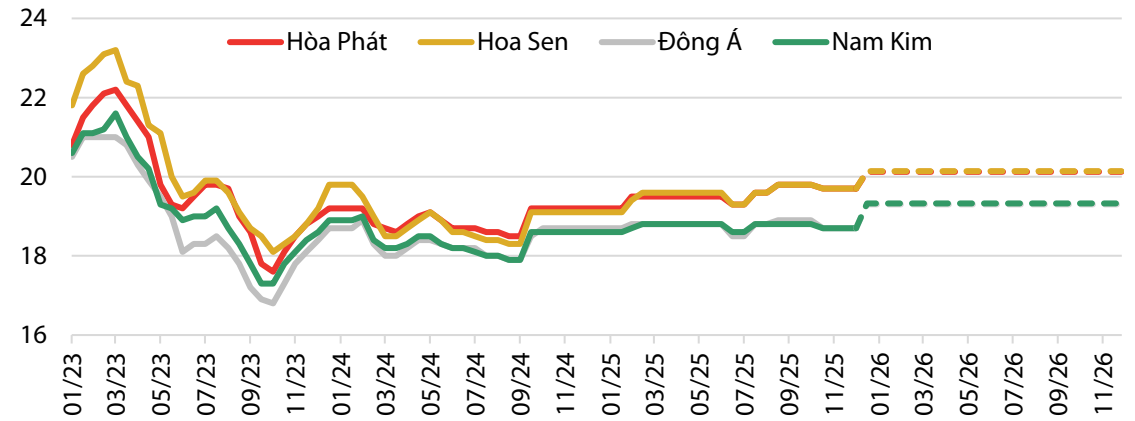


Nguồn: thitruongthep, steelonline, Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Giá HRC nội địa dự phóng (USD/tấn)

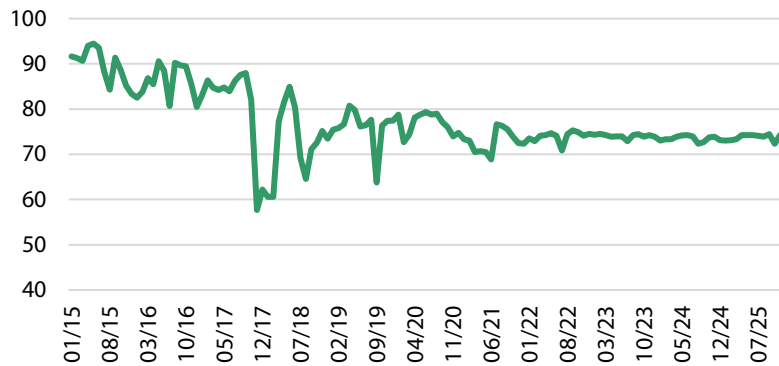


Giá ống thép trung bình dự phóng (nghìn đồng/kg)



- Sau khi cơn bão thép giá rẻ qua đi và nhu cầu thế giới dần hồi phục, chúng tôi cho rằng diễn biến ngành thép Trung Quốc trong năm 2026 sẽ **tạo điều kiện** cho thép xuất khẩu Việt Nam có thể: 1/ Lấy thêm thị phần tại các thị trường mới; và 2/ Cải thiện biên lợi nhuận nhờ đà lao dốc của giá thép toàn cầu được ngăn chặn; với điểm tựa từ nguồn cung được kiểm soát chặt chẽ tại Trung Quốc và chính sách BDS hỗ trợ đà giảm của giá thép nội địa.
- Chúng tôi cho rằng sau giai đoạn 2024-2025, khi phải đối mặt với áp lực bảo hộ từ toàn thế giới, Chính phủ Trung Quốc **sẽ có thêm nhiều hành động quyết liệt** hơn để cải cách ngành thép nội địa trong năm sau.

Hiệu suất hoạt động của các nhà máy thép tại Đường Sơn đã được giữ ổn định kể từ năm 2022 (%)

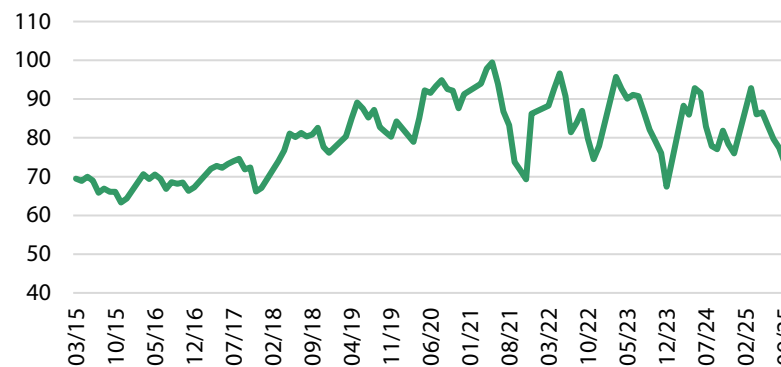


Kế hoạch kiểm soát công suất mới của Trung Quốc

Cấm tuyệt đối tại "Vùng trọng điểm"	Bao gồm: Bắc Kinh - Thiên Tân - Hà Bắc, Đồng bằng sông Dương Tử, Đồng bằng Fenwei
Tỷ lệ hoán đổi	Tỷ lệ hoán đổi được nâng lên mức 1,5:1 . Tức là muốn xây 1 tấn công suất mới, nhà máy phải loại bỏ ít nhất 1,5 tấn công suất cũ (trước đây thường là 1:1).
Ngăn chặn dịch chuyển	Các tỉnh/thành phố đã có chỉ tiêu tổng công suất rõ ràng không được phép nhận chuyển nhượng công suất từ các vùng khác
Khuyến khích công nghệ xanh	Kế hoạch ưu tiên phát triển sản xuất thép bằng lò điện hồ quang (EAF) sử dụng thép phế liệu

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

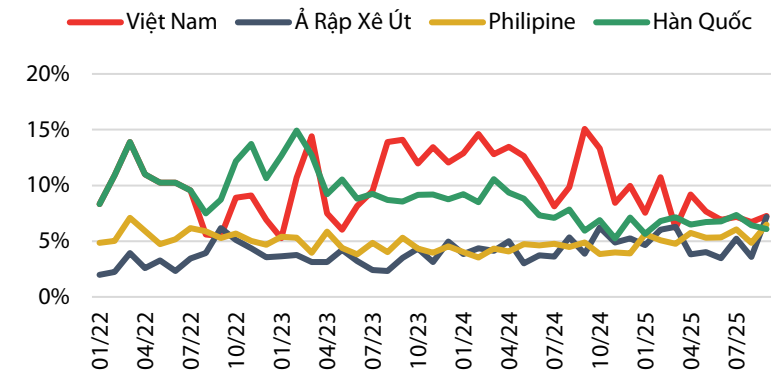
Sản lượng thép thô Trung Quốc đã không còn tăng kể từ năm 2021 (triệu tấn/tháng)



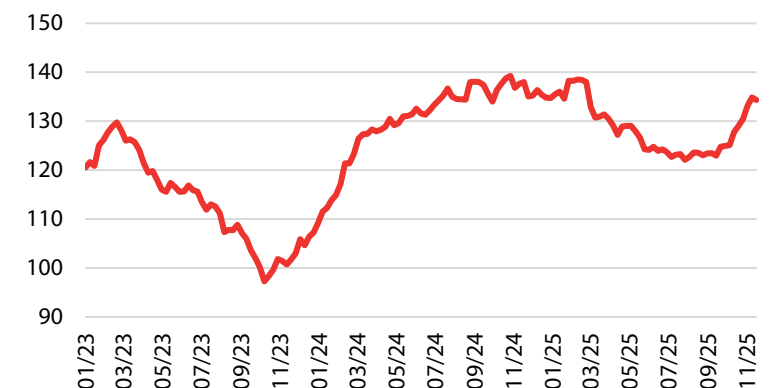
Một số chính sách hỗ trợ thị trường BĐS của Trung Quốc

Cơ chế "Danh sách trắng" (White List)	Mở rộng quy mô tín dụng lên 4.000 tỷ NDT (cuối 2024) tập trung hoàn thiện các dự án đang dở để đảm bảo bàn giao nhà cho người dân.
Xử lý tồn kho (Destocking)	Cho phép chính quyền địa phương sử dụng trái phiếu đặc biệt để mua lại quỹ nhà ở thương mại tồn đọng và chuyển đổi thành nhà ở xã hội.
Kích cầu & Nới lỏng tiền tệ	Hạ tỷ lệ trả trước (down-payment) xuống mức thấp lịch sử 15% ; liên tục cắt giảm lãi suất vay mua nhà và gỡ bỏ hạn chế mua tại hầu hết các thành phố.
Cải tạo "Làng trong phố"	Đẩy mạnh kế hoạch cải tạo 1 triệu căn hộ tại các khu dân cư cũ ở siêu đô thị, tạo ra nguồn cầu xây dựng và tiêu thụ thép mới.

**Đông Nam Á (thị trường tiềm năng của Việt Nam)
thường là điểm đến chính của thép Trung Quốc**

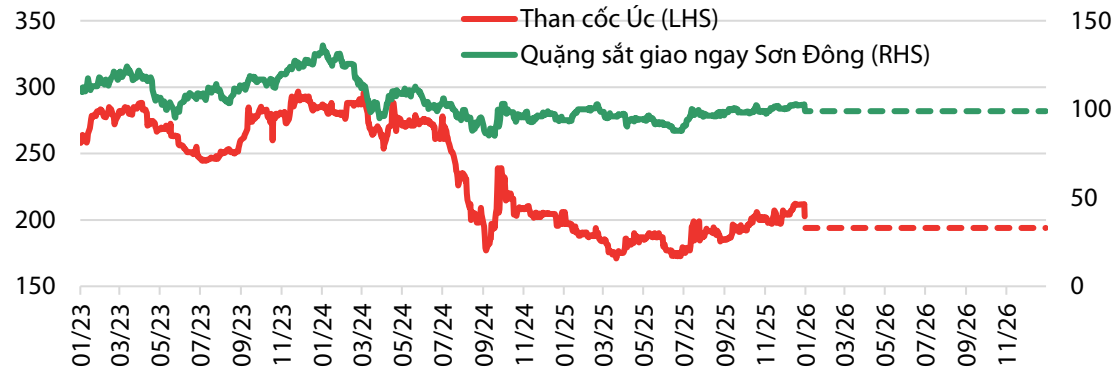


Xu hướng tăng tồn kho quặng sắt Trung Quốc có thể cho thấy kỳ vọng tích cực trong năm 2026 (triệu tấn)

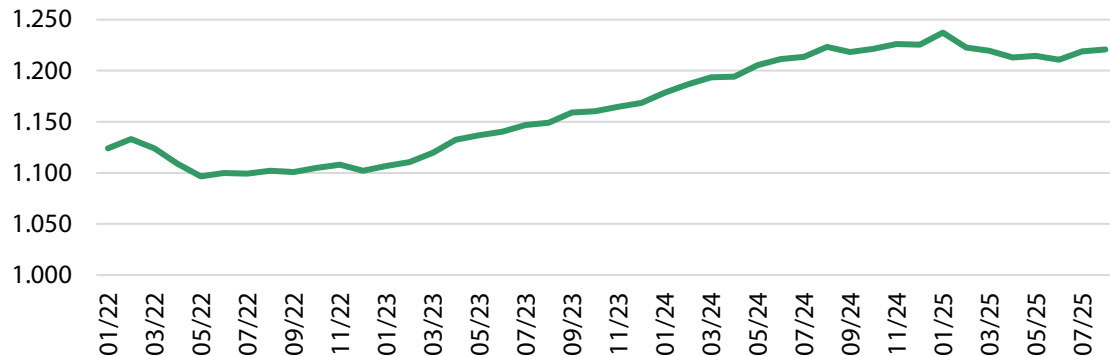


- Nhìn chung trong năm 2025, giá nguyên vật liệu cho lò BOF (quặng sắt, than cốc) **không có nhiều biến động lớn**. Mặc dù nhu cầu từ thị trường nội địa Trung Quốc – thị trường tiêu thụ chính – tương đối yếu, giá bán quặng sắt và than cốc vẫn được hỗ trợ từ hoạt động xuất khẩu của nước này (sang Trung Đông, Đông Nam Á...).
- Trong năm 2026, từ kỳ vọng nhu cầu thép tích cực từ phía hạ nguồn (đặc biệt trong nửa đầu năm khi nhu cầu xây dựng cao điểm), chúng tôi ước tính giá than cốc và quặng sắt trung bình sẽ hồi phục **2% YoY**, qua đó lần lượt đạt mức 194 USD/tấn và 100 USD/tấn.

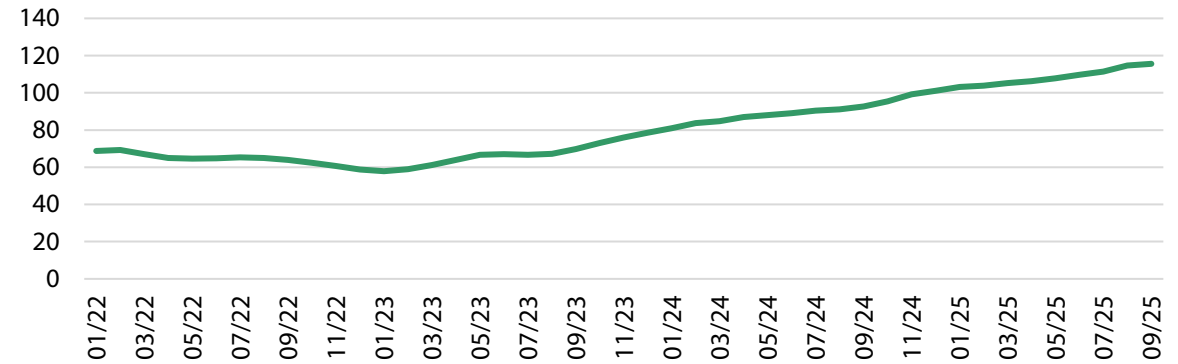
Giá NVL chính của lò BOF ước tính tăng nhẹ 2% trong năm 2026 (USD/tấn)



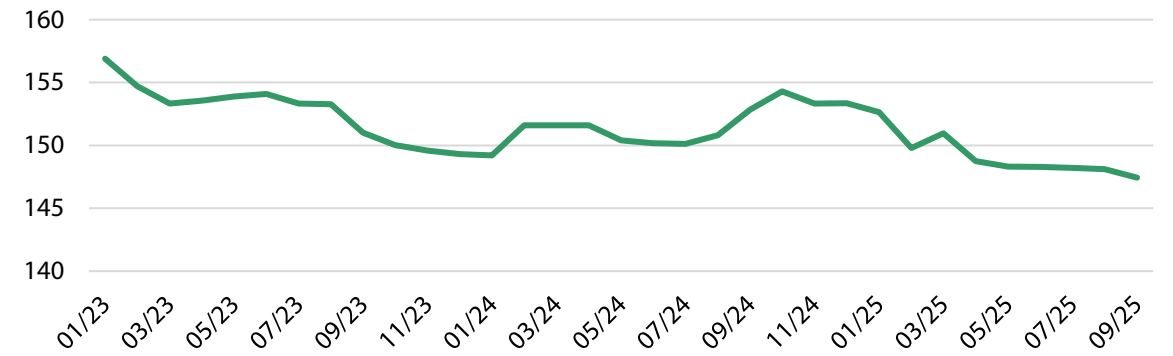
Nhập khẩu quặng sắt Trung Quốc tăng mạnh trong năm 2025 (triệu tấn, lũy kế 12 tháng)



Tiêu thụ quặng sắt năm 2025 tại Trung Quốc được hỗ trợ phần lớn bởi hoạt động xuất khẩu thép (bao gồm tất cả các loại thép, triệu tấn, lũy kế 12 tháng)



Xuất khẩu than cốc của Úc có xu hướng giảm trong cuối năm (triệu tấn, lũy kế 12 tháng)



Nguồn: thitruongthep, steelonline, Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- **CBAM:** Cơ chế điều chỉnh biên giới carbon của châu Âu (CBAM) sẽ được **áp dụng chính thức vào năm 2026**, qua đó sẽ tăng thêm chi phí cho các nhà nhập khẩu thép tại đây (ước tính khoảng **50-150 Euro/tấn**). Chúng tôi cho rằng chính sách này trong năm 2026 sẽ **chưa tác động lớn** đến các doanh nghiệp thép Việt Nam (do còn hạn ngạch), tuy nhiên, trong trung hạn, mặt bằng giá thép trên thế giới sẽ **chịu áp lực tăng**, qua đó tạo cơ hội cho những doanh nghiệp lớn nếu thích ứng kịp thời.
- **Nguồn cung quặng sắt:** Có thể **tăng mạnh** trong các năm tới với những dự án mới từ châu Phi (mỏ Simandou), mở rộng các dự án hiện hữu tại Brazil (Vale) và Úc (Rio Tinto, BHP, FMG)... hoặc tiềm năng vận hành mỏ nội địa (Quý Xa – Lào Cai). Về mặt tích cực, điều này có thể giúp **giảm giá vốn** cho các doanh nghiệp sản xuất thép thô như HPG, tuy nhiên, giá bán thành phẩm (HRC, thép xây dựng, tôn mạ) có thể sẽ **khó tăng mạnh** do thiếu yếu tố chi phí đẩy.
- **Cạnh tranh từ thép nhập khẩu:** Mặc dù áp lực từ thép Trung Quốc đã được giảm xuống đáng kể nhờ thuế CBPG, cạnh tranh từ một số thị trường như Nhật Bản, Đông Nam Á, Ấn Độ... là vấn đề đáng quan tâm trong bối cảnh các doanh nghiệp trên thế giới đang phải **linh hoạt tìm kiếm thị trường thay thế** (các thị trường chưa áp dụng bảo hộ).

Độ nhạy chi phí tăng thêm cho mỗi tấn sản phẩm theo định mức mặc định* của CBAM

Mức phát thải VN (tấn CO2/tấn HRC)	Chênh lệch chịu phí (tấn CO2/tấn HRC)	Giả định giá tín chỉ carbon (Euro/tấn CO2)		
		60	80	100
2,3	1,0	58	77	96
2,4	1,1	64	85	106
2,5	1,2	70	93	116

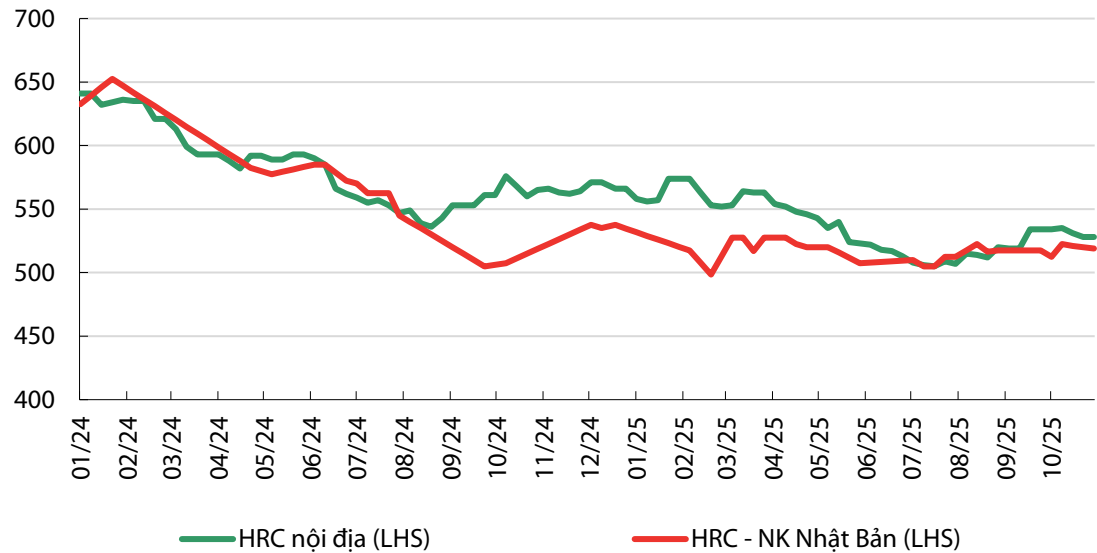
Mức phát thải VN (tấn CO2/tấn tôn mạ)	Chênh lệch chịu phí (tấn CO2/tấn tôn mạ)	Giả định giá tín chỉ carbon (Euro/tấn CO2)		
		60	80	100
2,6	1,1	69	92	115
2,8	1,3	81	108	135
3	1,5	93	124	155

Nguồn: Ủy ban châu Âu, CTCK Rồng Việt tổng hợp

* Định mức CO2 mặc định được miễn trừ: HRC (HS code: 7208): 1,37 tấn; Tôn mạ (HS code: 7210): 1,491 tấn

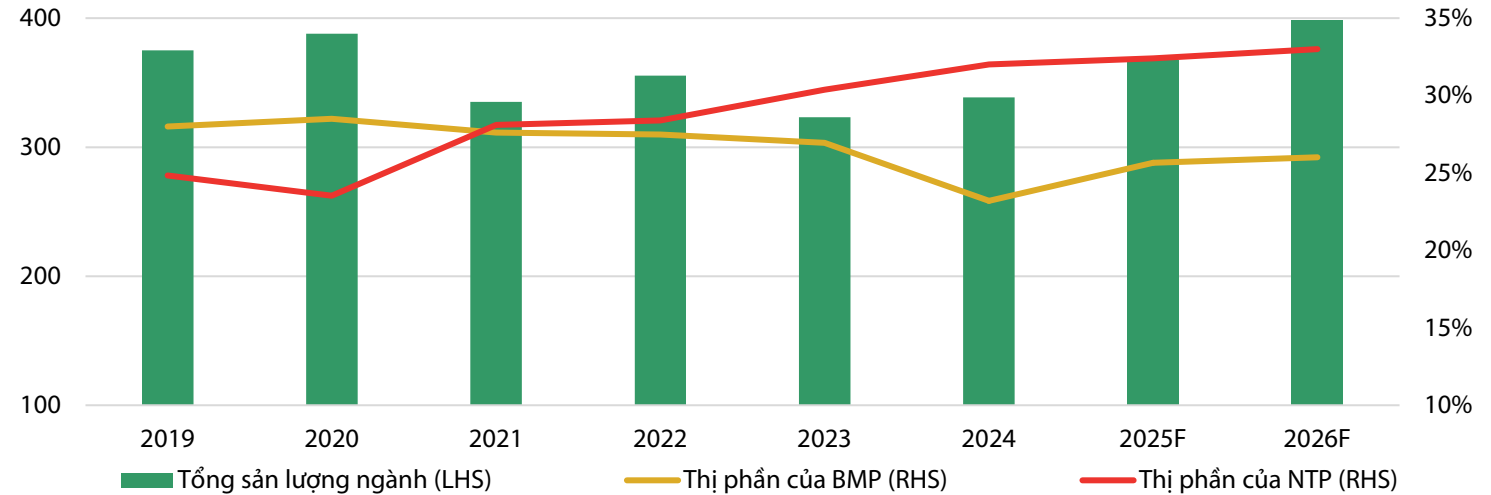
Hệ số CBAM trong năm 2026: 97,5%

Áp lực cạnh tranh từ HRC Nhật Bản (USD/tấn)

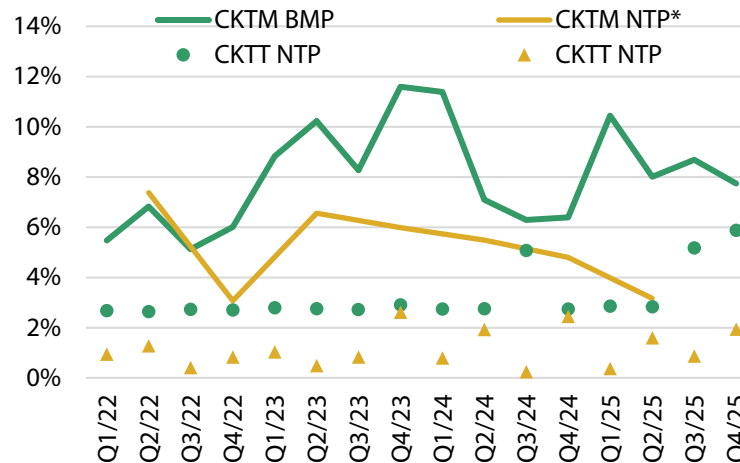


- Tổng tiêu thụ:** Trong năm 2025, tiêu thụ ống nhựa PVC của Việt Nam ước tính ghi nhận mức tăng trưởng đạt **9% YoY**, hỗ trợ tích cực bởi nhu cầu từ lĩnh vực xây dựng dân dụng. Năm 2026, với kỳ vọng các yếu tố hỗ trợ cho thị trường bất động sản tiếp tục thuận lợi, chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng cho nhựa PVC sẽ được duy trì so với cùng kỳ. Ngoài ra, phân khúc ống HDPE – thường được sử dụng cho xây dựng hạ tầng, cũng có thể đóng góp cho tăng trưởng doanh thu của ngành nhựa trong năm sau khi các dự án được đẩy mạnh.
- Thị phần:** Chúng tôi ước tính NTP và BMP (hai doanh nghiệp sản xuất nhựa lớn nhất trong nước) sẽ cải thiện được thị phần trong năm 2025 (lần lượt đạt 32,4% và 25,7%) và tiếp tục mở rộng thêm trong năm 2026 (lần lượt đạt 33% và 26%), hỗ trợ bởi: 1/ Lợi thế lớn về thương hiệu & kênh phân phối của hai doanh nghiệp này; và 2/ Chiến lược đẩy mạnh tỷ lệ chiết khấu trong bối cảnh chi phí hạt nhựa đầu vào ở mức thấp.
- Giá bán:** Giá bán ống nhựa PVC trung bình 9T2025 của BMP và NTP nhìn chung không thay đổi nhiều so với cùng kỳ. Cho dự phóng năm 2026 của BMP, chúng tôi duy trì mức giá bán hiện tại, dựa trên giả định Công ty tiếp tục chiến lược giữ giá như giai đoạn 2023-2025.

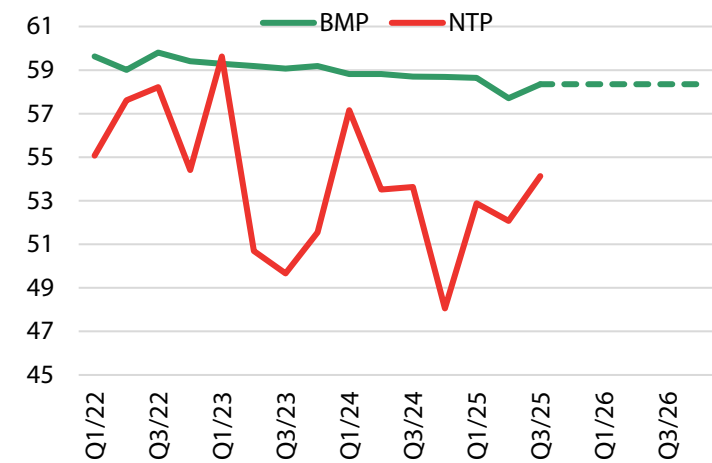
Ngành nhựa đang tăng trưởng dần từ mức đáy năm 2023 (nghìn tấn/năm)



BMP tăng mạnh chiết khấu trong quý 3/2025 nhằm giành thị phần



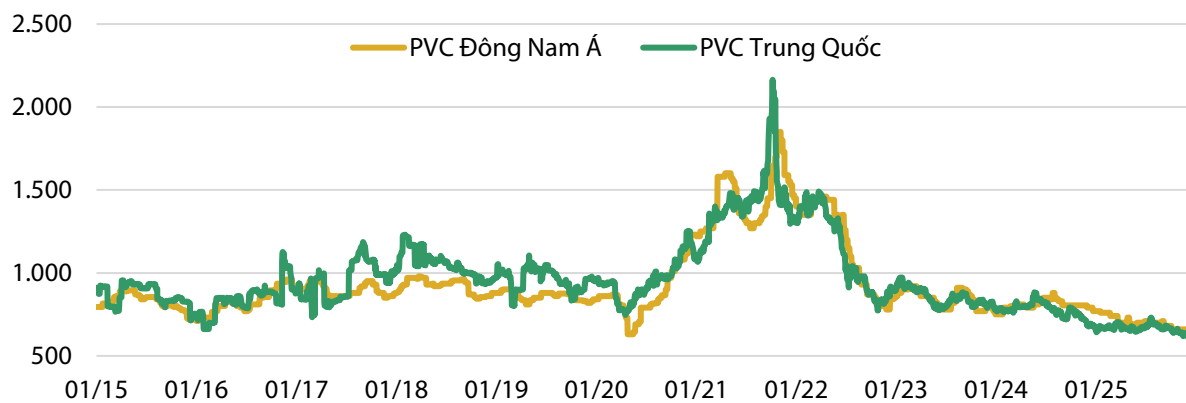
Giá bán trung bình năm 2026 của BMP dự kiến không thay đổi (triệu VND/tấn)



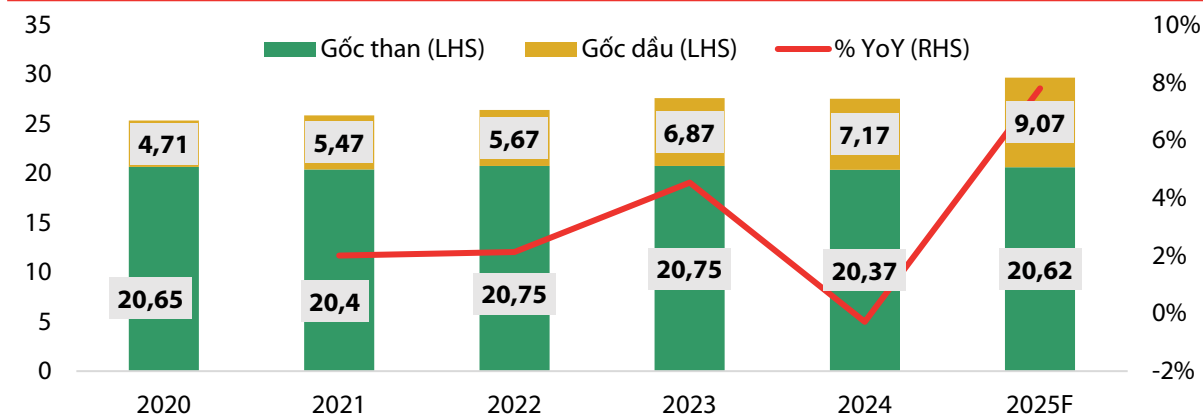
Nguồn: BMP, NTP, CTCK Rong Việt tổng hợp
(*) Dữ liệu bán niên

- Giá hạt nhựa PVC đã giảm mạnh về mức đáy lịch sử trong năm 2025.** Cụ thể, tính đến cuối tháng 12/2025, giá hạt nhựa PVC tại Trung Quốc và Đông Nam Á lần lượt ghi nhận ở mức 643 USD/tấn (-4% YoY, -3% QoQ) và 620 USD/tấn (-19% YoY, -9% QoQ), tương đương mức thấp nhất lịch sử từng ghi nhận vào tháng 2/2016. Tại thị trường nội địa, giá PVC cũng đã giảm về mức thấp nhất kể từ năm 2023, với báo giá của TPC Vina trong tháng 11/2025 chỉ đạt trung bình 18.700 VND/kg (-13% YoY, -6% QoQ).
- Hai nguyên nhân chính cho sự sụt giảm giá hạt nhựa trong năm 2025 đến từ: 1/ Nguồn cung tăng tại Trung Quốc, tập trung vào nhóm sản phẩm gốc dầu nhằm tận dụng chuỗi giá trị tích hợp Clo-kiểm; và 2/ Nhu cầu nhập khẩu giảm tại Ấn Độ (quốc gia tiêu thụ hạt nhựa lớn nhất thế giới) khi quốc gia này chính thức áp thuế bảo hộ.

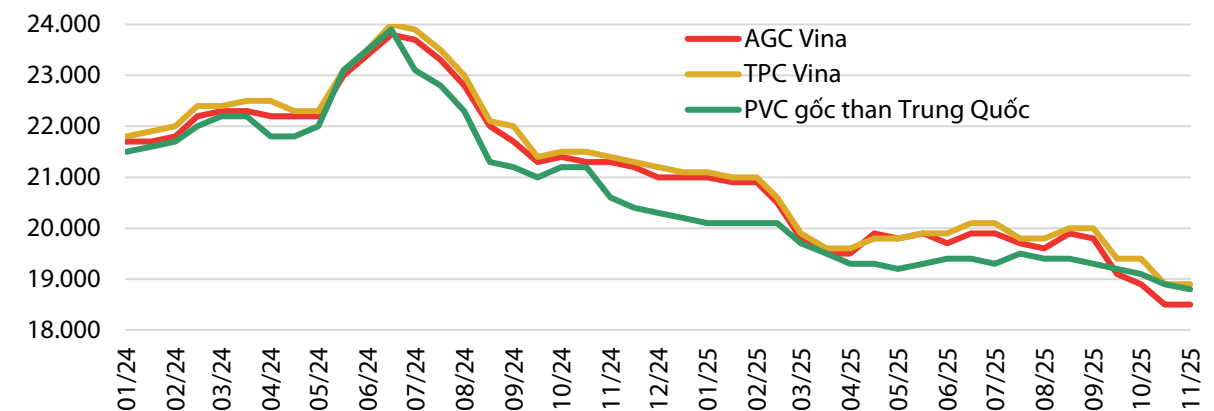
Giá PVC trong khu vực đã chạm đáy trong năm 2025...(USD/tấn)



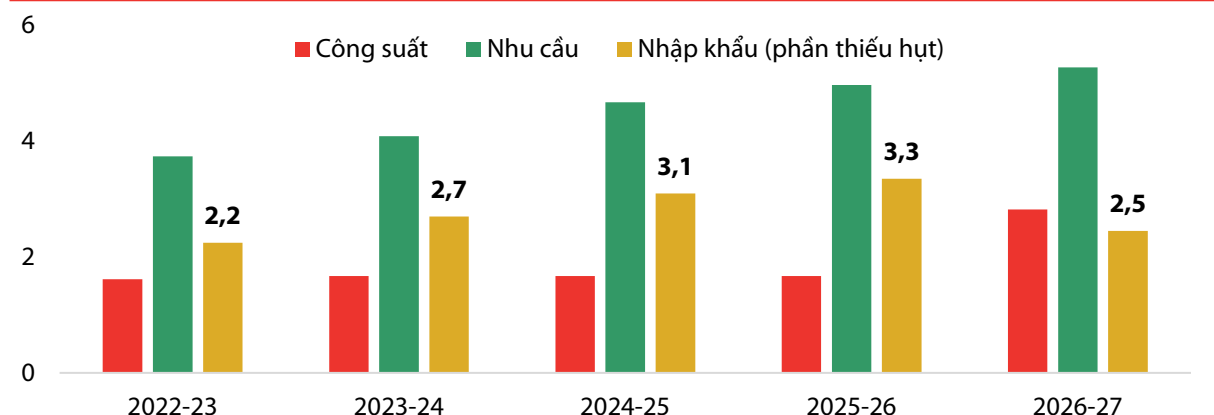
Áp lực từ công suất tăng thêm tại Trung Quốc (triệu tấn)



... tương tự với giá PVC Việt Nam (VND/kg)



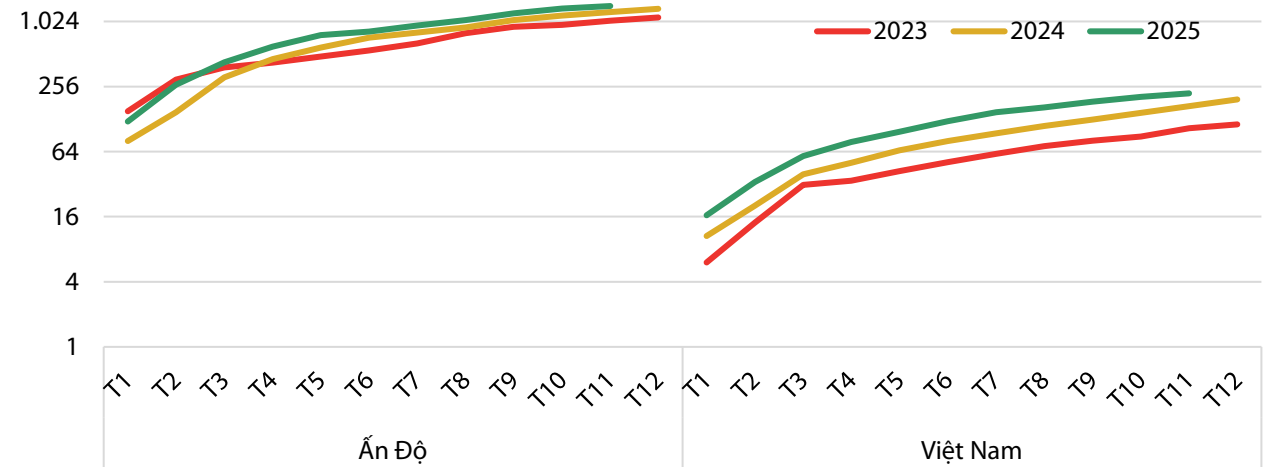
... và sự chuyển dịch về nguồn cung nội địa của Ấn Độ (triệu tấn)



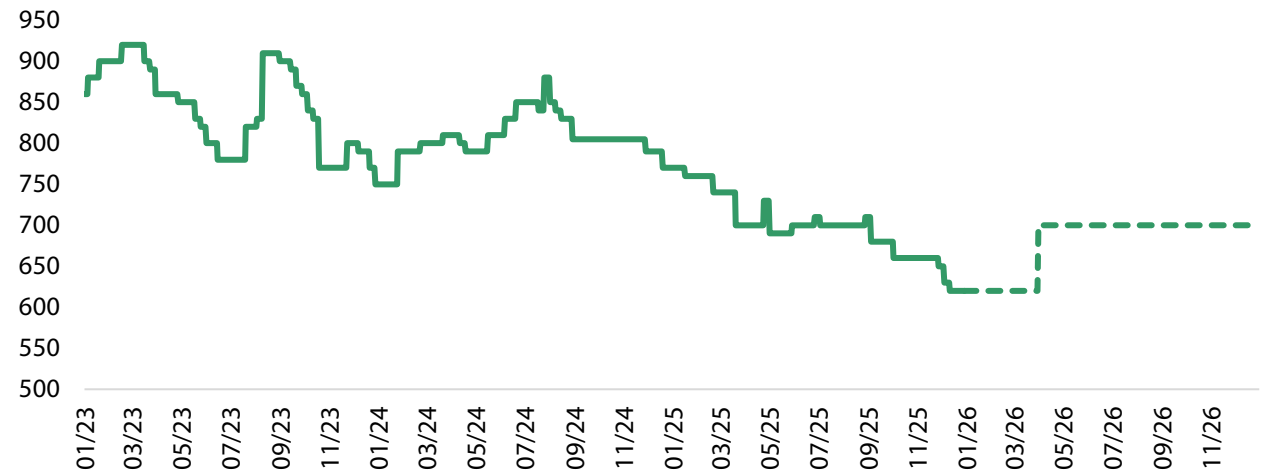
Nguồn: thitruonghatnhua, Bloomberg, CPMA, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- Bộ Tài chính và Tổng cục Thuế vụ Trung Quốc vừa có quyết định **bãi bỏ khoản hoàn thuế giá trị gia tăng (~13%)** đối với nhựa PVC nguyên sinh xuất khẩu, với thời gian có hiệu lực dự kiến từ đầu tháng 4/2026. Trong bối cảnh ngành đang đối mặt với vấn đề dư cung lớn, chính sách mới này của Trung Quốc được coi là biện pháp nhằm loại bỏ công suất kém hiệu quả và cải thiện biên lợi nhuận cho các nhà sản xuất nội địa.
- Chúng tôi dự phóng quy định mới sẽ khiến giá PVC trong khu vực tăng lên mức **700 USD/tấn** (+10% YoY) từ quý 2/2026, trong bối cảnh nguồn cung từ Trung Quốc ảnh hưởng khá lớn đến diễn biến giá trong khu vực. Tuy nhiên, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất ống nhựa PVC lớn (có đầu vào là hạt nhựa) ước tính sẽ vẫn được **mở rộng khoảng 1-2%** trong năm 2026, hỗ trợ bởi: 1/ Kỳ vọng lượng xuất khẩu từ Trung Quốc sẽ được đẩy mạnh trong quý 1/2026 - trước khi luật mới được áp dụng - qua đó giữ mặt bằng giá ở mức thấp; và 2/ Các doanh nghiệp như BMP, NTP và HSG có thể tăng tồn kho trong khoảng thời gian đầu năm, từ đó giúp chi phí giá vốn không bị ảnh hưởng nhiều trong ngắn hạn.
- Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng trung bình giá hạt nhựa PVC sẽ không còn ở mức thấp như trong năm 2025, do đó là **rủi ro đối với biên lợi nhuận** của các doanh nghiệp phía hạ nguồn.

Sản lượng xuất khẩu hạt nhựa Trung Quốc sang Ấn Độ và Việt Nam (lũy kế, triệu tấn)

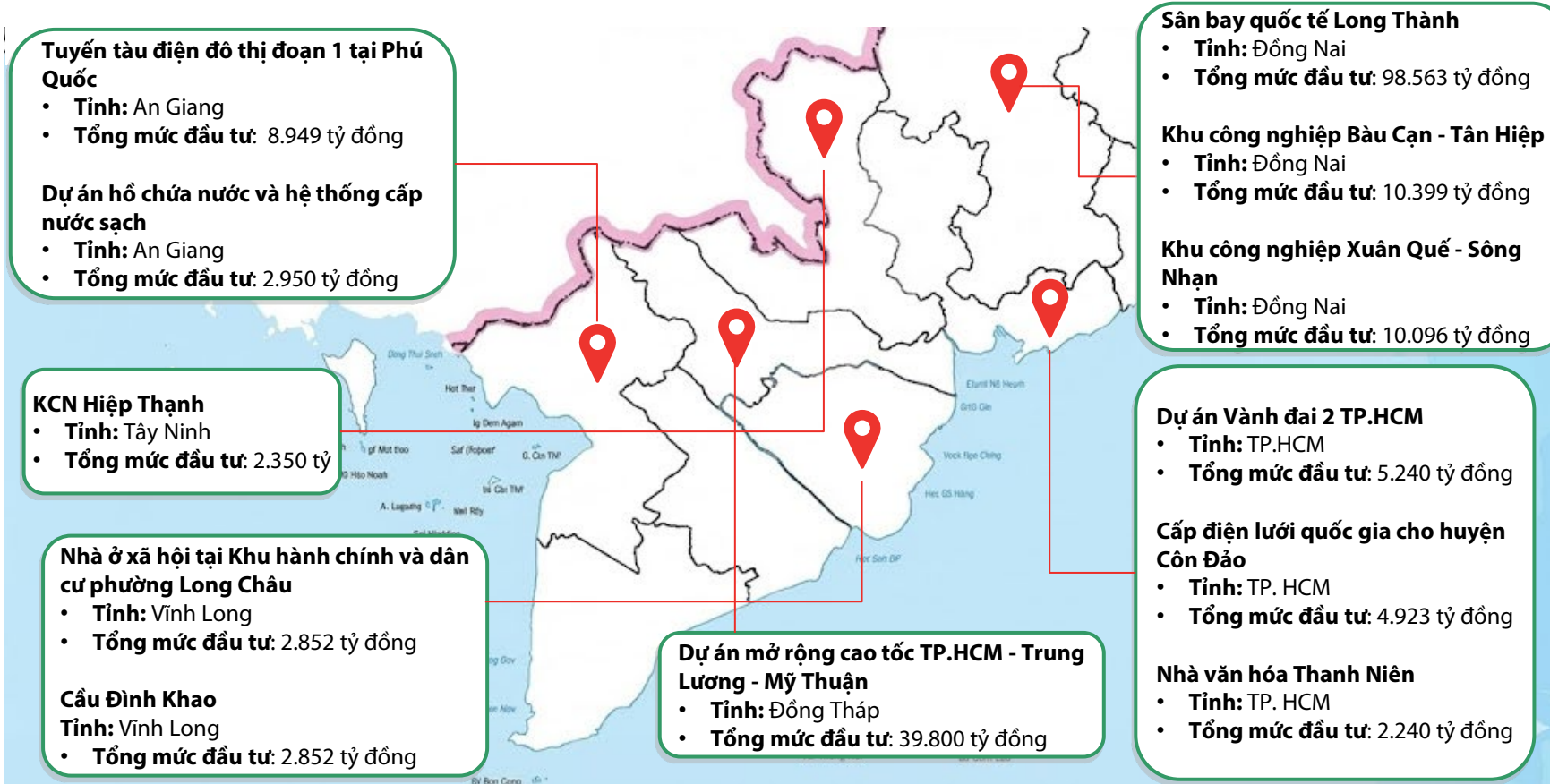


Giá PVC trung bình được kỳ vọng sẽ giữ ở mức thấp trong Q1/2026 trước khi bật tăng trở lại khi các nhà sản xuất không còn được hoàn thuế VAT xuất khẩu (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, S&P global, ITC, CTCK Rồng Việt tổng hợp và dự phóng

Các dự án trọng điểm đi vào khởi công tạo nhu cầu đá tăng mạnh tại khu vực phía Nam

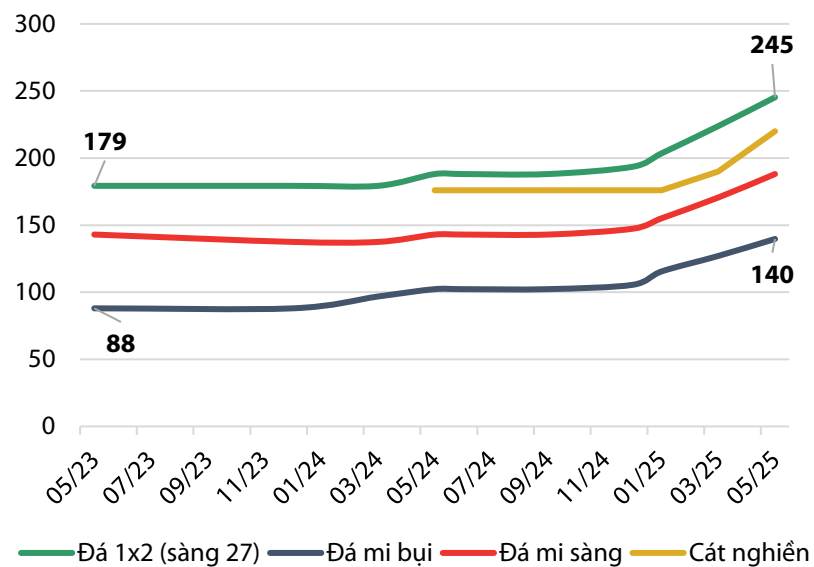


- Trong năm 2026, tổng mức đầu tư cho các dự án hạ tầng khu vực phía Nam ước tính đạt 102.997 tỷ VND (trong đó, 89.529 tỷ VND thuộc ĐNB và dự án liên vùng lớn và 13.468,3 tỷ đồng thuộc ĐBSCL).
- Ngành Bê tông & Đá xây dựng dự kiến sẽ **tiếp đà tăng trưởng** trong năm 2026, hỗ trợ bởi: 1/ Nhu cầu từ việc khép kín các tuyến vành đai (Vành đai 2, Vành đai 3) & khởi công mới các Khu công nghiệp quy mô lớn; và 2/ Áp lực cung cầu đẩy giá bán tăng cục bộ.

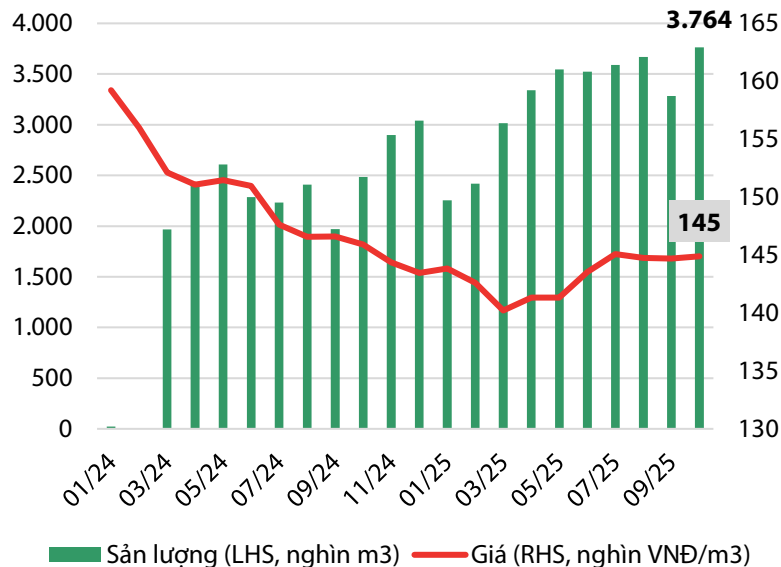
Nguồn: Công Điện 240, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- Giá bê tông thương phẩm tại khu vực miền Nam đã ghi nhận đà tăng cục bộ tại một số khu vực trong năm 2025 do áp lực chi phí đầu vào, với mức tăng giá từ 10-20% tại một số khu vực.
- Nguyên nhân chính dẫn đến sự biến động này xuất phát từ **chi phí đẩy của nhóm nguyên vật liệu đầu vào, đặc biệt là cát, đá** tại một số mỏ lớn tại Bình Phước, Đồng Nai...

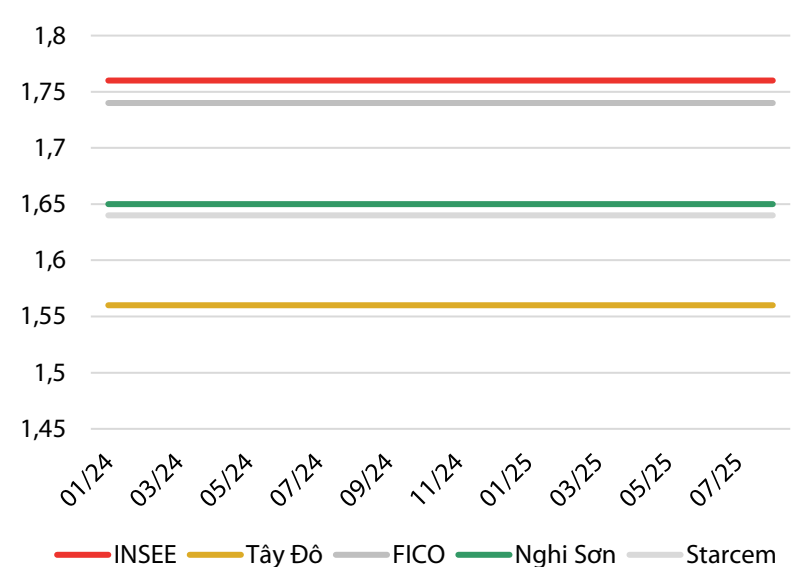
Giá nguyên vật liệu đầu vào để sản xuất bê tông ghi nhận xu hướng tăng từ đầu năm (nghìn VND/m³)



Nguồn cung cát đang được bù đắp từ thị trường Campuchia



Mặc dù giá xi măng được duy trì ổn định (nghìn VND/kg)

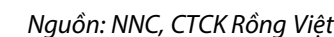


Nguồn: NNC, Dữ liệu hải quan, ximang.vn, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- ## Giá đá xây dựng tại khu vực Hớn Quản ghi nhận tốc độ tăng chậm hơn

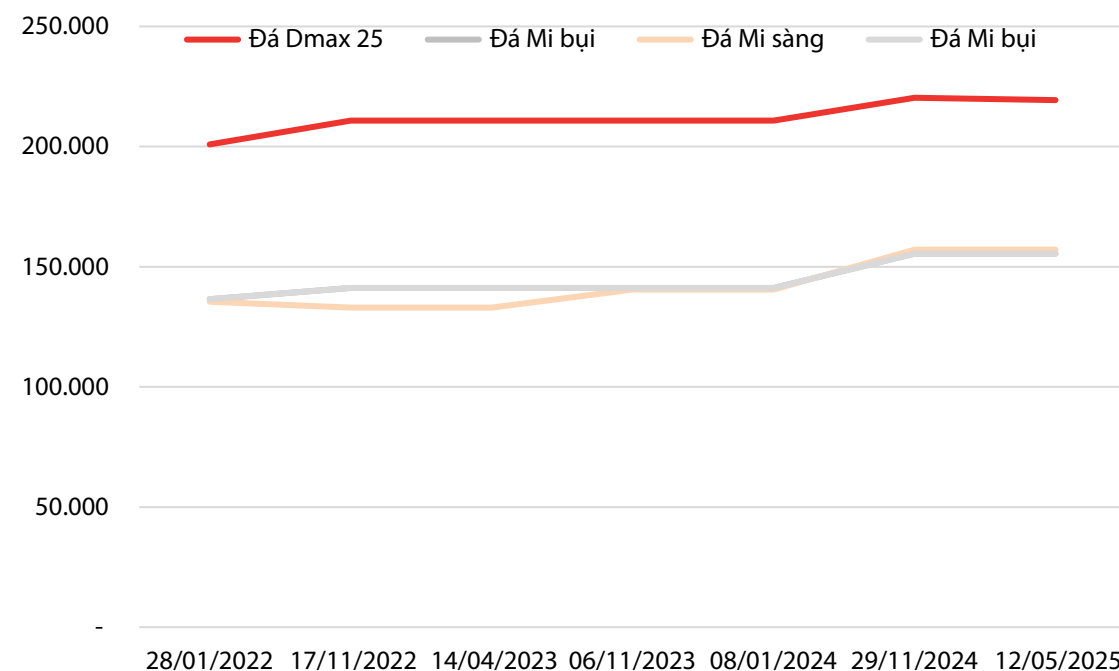


Giá đá xây dựng tại huyện Đồng Phú (cũ) ghi nhận tốc độ tăng giá liên tục



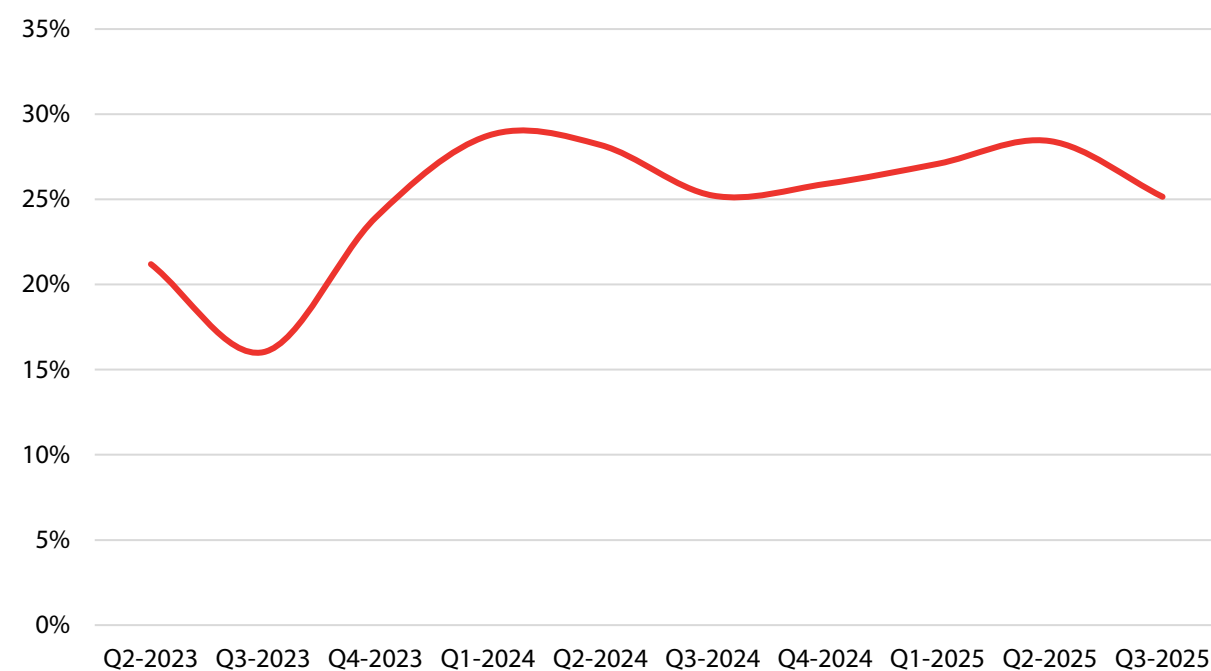
- Trái ngược với các mỏ tại khu vực Bình Phước, một số mỏ được sử dụng phục vụ công trình tại Đồng Nai bao gồm Tân Cang 3, các mỏ tại VLB như Thiện Tân 1, Tân Cang 1, Thạnh Phú 1, giá đá xây dựng không thay đổi nhiều điều này thể hiện qua giá đá tại mỏ thuộc Tân Cang 3 và biên lợi nhuận gộp thuộc VLB. Chúng tôi cho rằng điều này đến từ việc các mỏ đá này được phân khai cấp cho các dự án trọng điểm như sân bay Long Thành do đó giá đá xây dựng khó tăng hơn so với các mỏ đá tại khu vực Bình Phước.
- Trong giai đoạn năm 2025, tỉnh Đồng Nai (cũ) ghi nhận thiếu đá xây dựng tại hàng loạt các dự án lớn như sân bay Long Thành ước tính thiếu khoảng 760.000 m3 đá các loại và cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu phát sinh thêm 370.000 m3 đá xây dựng phục vụ thi công,.. theo thông tin từ Sở Nông nghiệp và Môi trường tỉnh Đồng Nai vào tháng 9 và tháng 11 năm 2025, bên cạnh đó việc đồng loạt khởi công thêm các dự án mới tại khu vực Đông Nam Bộ và Đồng bằng Sông Cửu Long cũng tạo ra nhu cầu mới cho ngành đá.

Giá đá tại mỏ Tân Cang 3 phục vụ cho dự án sân bay Long Thành ghi nhận đi ngang



Nguồn: DHA, CTCK Rồng Việt
 (*) mỏ Tân Cang 3 cấp đá cho các dự án trọng điểm như sân bay Long Thành

Biên lợi nhuận gộp VLB biến động ít khi mỏ tại đây chủ yếu cấp cho dự án trọng điểm



Nguồn: VLB, CTCK Rồng Việt

Cổ phiếu	Vốn hóa (Tỷ đồng)	GTKL.B Q 3T (tr.đng)	Giá mục tiêu (VNĐ)	Giá đóng cửa	Cổ tức tiền mặt 12 tháng tới	Suất sinh lời kỳ vọng 12 tháng tới %	Sở hữu NN còn lại %	P/E		P/B		ROE Forward	EPS			GTSS/CP			Tăng trưởng 2026	
								2026F	TB 5 năm	2026F	TB 5 năm		2024A	2025F	2026F	2024A	2025F	2026F	Doanh thu % (*)	LNST-CDCTM % (*)
HPG	209.156	921.317	33.700	27.250	0	23,7	29,1	8,6	14,0	1,3	1,8	11,4	1.879	2.155	2.822	17.878	17.053	19.375	24,1	31,0
HSG	10.401	60.182	20.700	16.750	500	23,6	44,4	9,7	102,2	0,8	1,3	5,5	835	1.175	1.369	17.697	18.228	19.223	11,1	36,0
GDA	2.386	1.578	25.100	16.000	1.000	56,9	30,7	6,8	N.A	0,6	N.A	9,2	2.980	2.154	2.273	33.246	26.958	28.231	9,9	5,5
NKG	6.937	99.678	17.600	15.500	0	13,5	44,9	22,5	N.A	0,8	1,0	2,6	1.434	475	641	18.584	16.909	17.529	13,5	35,0
BMP	13.352	25.551	198.300	163.100	16.700	21,6	14,8	9,7	12,1	4,7	3,2	72,7	12.103	16.080	17.977	33.004	36.228	37.372	10,0	11,8
NNC	1.346	4.397	66.120	61.400	3.500	7,7	45,1	10,6	12,1	2,4	1,7	25,3	0	5.292	6.254	19.236	24.589	27.281	13,7	18,1

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt. Dữ liệu được lấy tại ngày 20/01/2026.

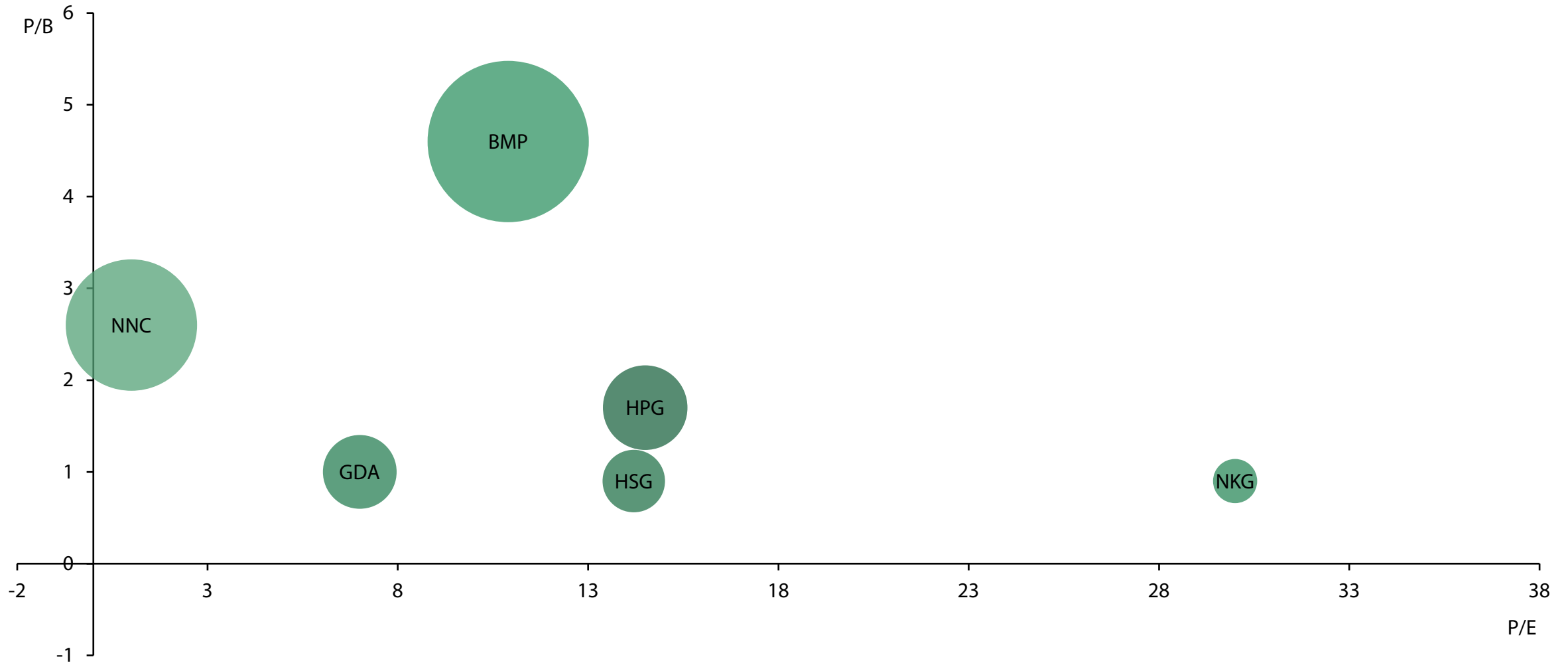
* Đối với những cổ phiếu trong danh mục khuyến nghị: ROE , ROA ,P/B , và P/E forward được tính dự phóng dựa trên dự phóng LN 2026

Đối với cổ phiếu được chúng tôi theo dõi: kết quả được cập nhật dựa trên số liệu 4 quý gần nhất

N.R: Không đánh giá

N.A: Không dự phóng hoặc không có dữ liệu

LNST-CDCTM: Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ



Nguồn: FiinPro, CTCK Rồng Việt - Kích cỡ bong bóng bằng với ROE tương ứng. Giá cổ phiếu tại ngày 20-01-2026

MUA: 23%

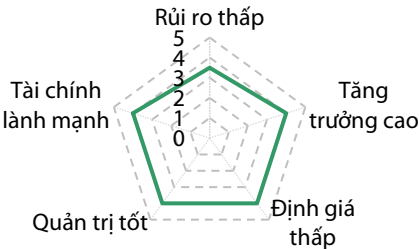
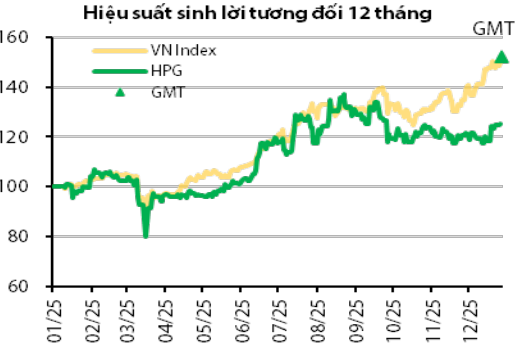
GTT: 27.300

GMT: 33.800

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2024 2025E 2026F



Ngành	Tài nguyên Cơ bản
Vốn hóa (tỷ đồng)	209.156
SLCPĐLH (triệu CP)	7.675
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	34.329
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	921
SH NĐTNN còn lại (%)	29,9
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	17,75 – 30,85

Doanh thu (tỷ đồng)	138.855	175.478	217.813
LNST - CDM (tỷ đồng)	12.019	17.595	23.042
ROA (%)	5,4	7,0	8,4
ROE (%)	10,5	13,4	15,5
EPS (đồng)	1.472	2.155	2.822
GTSS (đồng)	14.899	17.053	19.375
Cổ tức tiền mặt (đồng)	0	0	500
P/E (x)	13,5	12,8	9,7
P/B (x)	1,6	1,6	1,4

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đưa DQ02 vào khai thác với hiệu suất cao - giúp HPG đáp ứng đầy đủ nhu cầu HRC nội địa và ghi nhận tăng trưởng tích cực

- Dung Quất 02 (02 giai đoạn, với công suất 5,6 triệu tấn HRC/năm) đã chính thức vận hành thương mại trong quý 3/2025; và với lợi thế về giá thành (HPG đang duy trì biên GPM trên 10% trong khi giá bán cạnh tranh với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Nhật Bản) và các biện pháp phòng vệ thương mại, sẽ giúp Công ty lấy được thị phần các thép nhập khẩu. Chúng tôi kỳ vọng trong 2026, nhà máy sẽ hoạt động với 75% công suất, tương ứng với sản lượng HRC trong năm của HPG có thể đạt 7,1 triệu tấn (+39%YoY), trong đó sản lượng nội địa đạt 5,7 triệu tấn (đáp ứng ~48% tổng nhu cầu).
- Cho cả năm 2026, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của HPG đạt 218 nghìn tỷ (+24% YoY), đến từ: 1/ Nhu cầu nội địa hỗ trợ cho sản lượng thép xây dựng, 2/sản lượng HRC tăng trưởng nhờ đưa DQ02 vào hoạt động với hiệu suất cao. Biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp 2026 có thể đạt 15,6% khi: 1/ nhà máy DQ02 có chi phí sản xuất tối ưu hơn DQ10 (lượng than cốc tiêu thụ giảm 15%), 2/ Giá thành phẩm (đặc biệt là HRC) sẽ hồi phục rõ ràng hơn từ giai đoạn 2026 (hỗ trợ bởi nhu cầu nội địa và kỳ vọng cắt giảm sản lượng của TQ). Lợi nhuận sau thuế 2026 qua đó có thể đạt 23 nghìn tỷ đồng (+31%YoY), tương ứng HPG đang giao dịch ở P/E forward 2026 ở 9,5x; cho thấy giá thị trường chưa phản ánh tiềm năng tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp.

Triển vọng dài hạn từ mở rộng danh mục sản phẩm

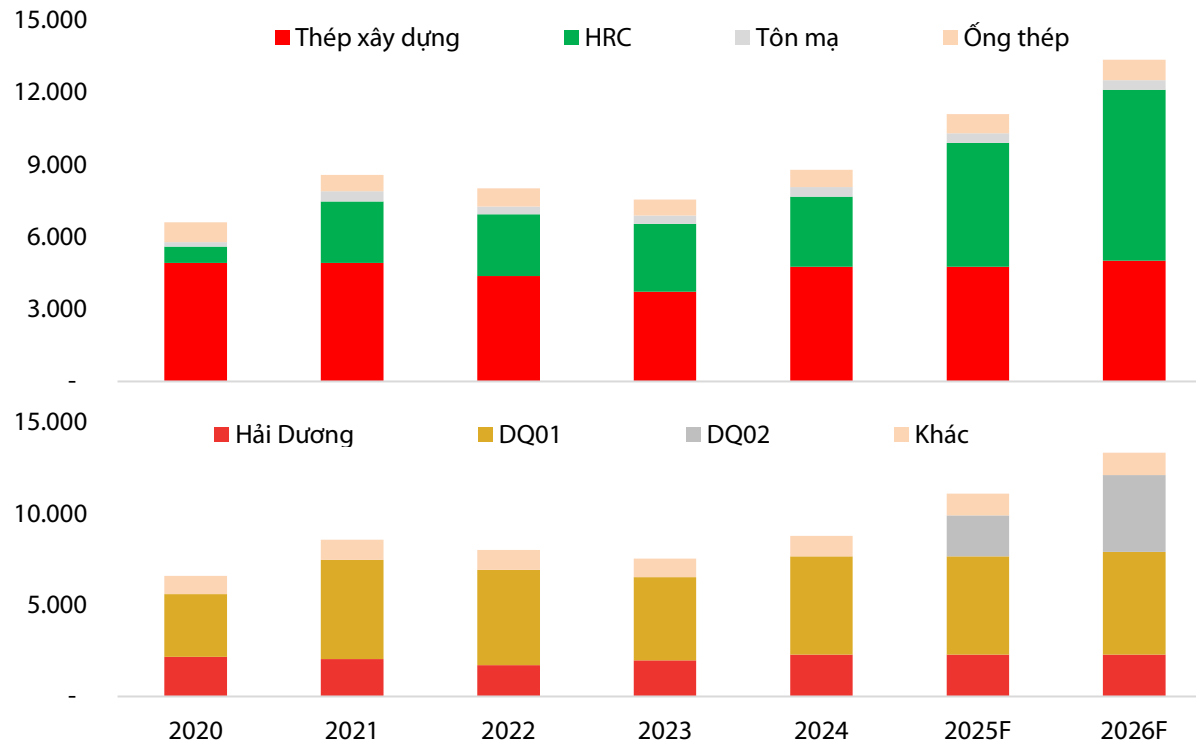
- Phát triển hạ tầng – đặc biệt là hệ thống đường sắt cao tốc – là xu thế phát triển trong trung hạn và là yếu tố thúc đẩy nhu cầu thép xây dựng của Việt Nam, trong bối cảnh Chính phủ muốn tăng phát triển liên kết vùng. HPG với khả năng triển khai thép cường độ cao (từ DQ02) và các chính sách ưu tiên sử dụng nguyên liệu trong nước, sẽ tập trung đầu tư cho nhà máy sản xuất thép ray và nhà máy thép chấp lượng cao trong giai đoạn 2026-2027, đem lại tiềm năng tăng trưởng dài hạn cho doanh nghiệp.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Biến động giá thành phẩm (thép thanh, HRC) tốt hơn kỳ vọng

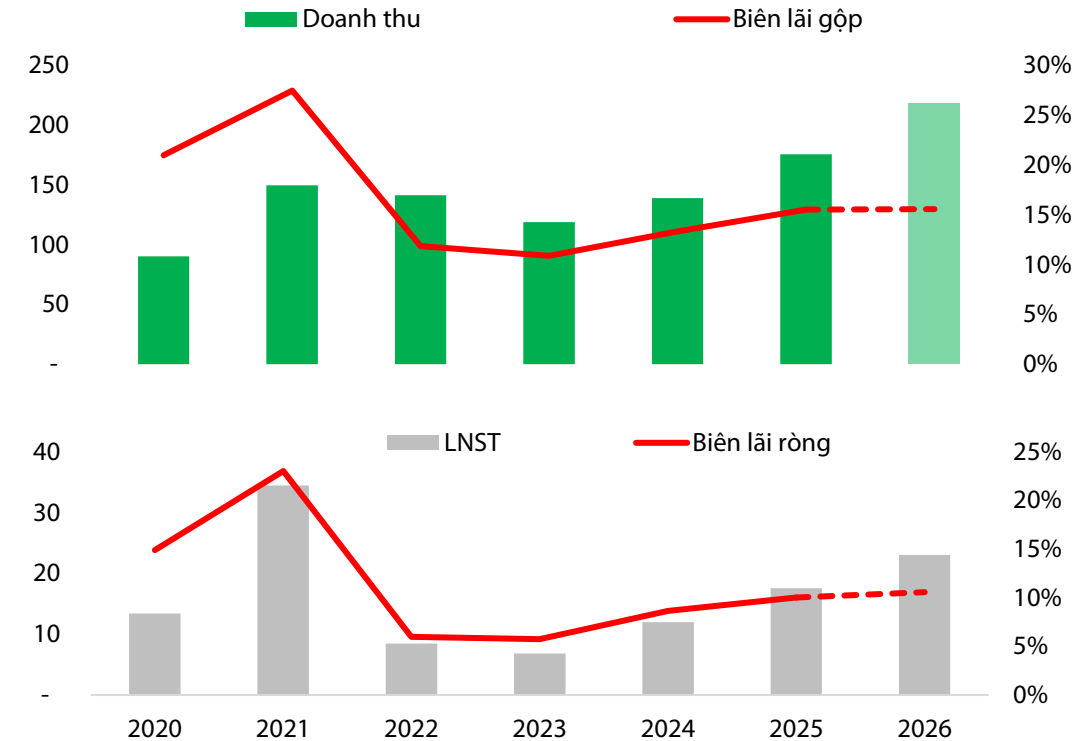
- Doanh thu của HPG giai đoạn 2025/2026 lần lượt đạt 175 nghìn tỷ/218 nghìn tỷ (+26%YoY, +24% YoY), đến từ: 1/ Nhu cầu nội địa hỗ trợ cho sản lượng thép xây dựng; 2/ DQ02 đưa vào hoạt động sẽ nâng công suất sản xuất HRC lên 8,5 triệu tấn/năm, trở thành mặt hàng chủ lực của HPG trong giai đoạn 2026 về sau; và 3/ Nhu cầu của sản phẩm HRC tương đối cao ở thị trường nội địa (trong 2026, sản lượng của DQ sẽ đáp ứng được ~45% nhu cầu nội địa).
- Với kỳ vọng: 1/ nhà máy DQ02 có chi phí sản xuất tối ưu hơn DQ01 (lượng than cốc tiêu thụ giảm 15%); 2/ Giá thành phẩm (đặc biệt là HRC) sẽ hồi phục từ giai đoạn 2026 trở về sau (hỗ trợ bởi nhu cầu nội địa và kỳ vọng cắt giảm sản lượng của TQ), biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong 2026 có thể duy trì ở mức 15,6% (tương đương 2025, cao hơn so với mức 14% trong giai đoạn 2023-2024).

Sản lượng bán hàng của HPG giai đoạn 2020-2026, theo sản phẩm (hình trên) và nhà máy (hình dưới)



Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Doanh thu và lợi nhuận của HPG giai đoạn 2020-2026 (nghìn tỷ)



Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của HPG trên mỗi Cổ phiếu khi dùng phương pháp FCFF

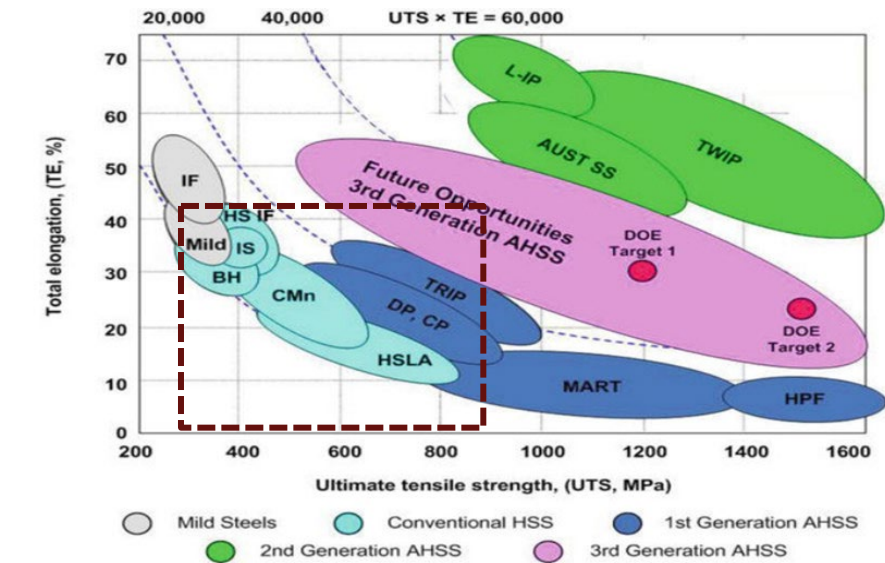
WACC	Exit EV/EBITDA					
	4.50		5.50	6.50	7.50	8.50
	10.28%	25,662	30,531	35,400	40,269	45,138
	11.28%	24,552	29,245	33,937	38,630	43,323
	12.28%	23,489	28,013	32,538	37,063	41,587
	13.28%	22,471	26,834	31,198	35,562	39,926
	14.28%	21,495	25,705	29,915	34,125	38,335

Tổng hợp định giá HPG

Phương pháp	Trọng số	Giá	Đóng góp
FCFF	50%	32,538	16,269
P/B (1,8x)	50%	34,900	17,450
Giá mục tiêu			33,700

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Mối quan hệ giữa độ bền kéo giới hạn (UTS) và độ giãn dài tổng (TE) của các thể hệ thép cường độ cao (Biểu đồ Banana) – HPG sản xuất được mác thép ở vùng thép cường độ cao truyền thống (Conventional HSS)



- Nhà máy DQ02 hướng tới sản xuất các mác thép cường độ cao (trước hết ở cường độ cao truyền thống – HSLA) – Tiền đề cho việc sản xuất các sản phẩm thép chất lượng cao mà thị trường nội địa chưa sản xuất
- HPG tập trung đầu tư cho nhà máy sản xuất thép ray và nhà máy thép chấp lượng cao trong giai đoạn 2026-2027, đem lại tiềm năng tăng trưởng dài hạn cho doanh nghiệp

MUA: 57%

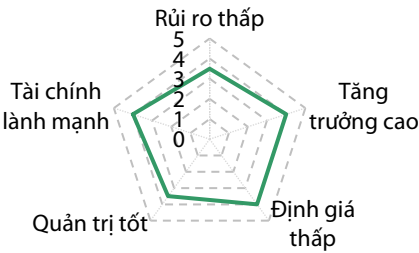
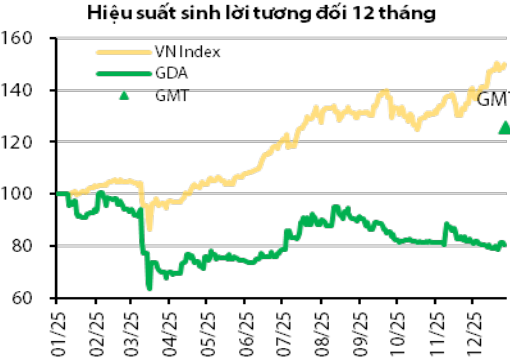
GTT: 16.000

GMT: 25.000

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2024 2025E 2026F



Ngành	Tài nguyên Cơ bản
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.477
SLCPĐLH (triệu CP)	149
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	96
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	3
SH NHĐTNN còn lại (%)	30,7
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	12,15 – 20,5

Doanh thu (tỷ đồng)	19.136	16.256	17.860
LNST (tỷ đồng)	342	331	349
ROA (%)	2,6%	2,5%	2,3%
ROE (%)	9,0%	8,2%	8,3%
EPS (đồng)	2.891	2.154	2.273
GTSS (đồng)	33.246	26.958	28.231
Cổ tức tiền mặt (đồng)	1.000	1.000	1.000
P/E (x)	8,7	7,2	7,6
P/B (x)	0,8	0,6	0,6

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Kỳ vọng hồi phục, và duy trì vị thế tại thị trường nội địa

- Trong giai đoạn 2025-2026, mặc dù sản lượng xuất khẩu có thể bị ảnh hưởng bởi các biện pháp phòng vệ tại các thị trường trọng điểm (Hoa Kỳ,...), GDA đã chuyển một phần đơn hàng về thị trường nội địa và tăng tỷ trọng nội địa lên 67% (so với mức ~40% trong các năm trước). Qua đó sản lượng của GDA năm 2026 có thể đạt 790 nghìn tấn (+7%YoY – tương đương hiệu suất đạt 93%).
- Với biên GPM kỳ vọng duy trì ở 6,6% (trong kịch bản giá HRC hồi phục trung bình ở 3%/năm), trong khi doanh nghiệp quản lý hiệu quả chi phí bán hàng (với tỷ lệ chi phí SG&A giảm về mức 3,7% - tập trung tại thị trường nội địa), LNST của doanh nghiệp trong 2026 dự kiến hồi phục về mức 350 tỷ đồng (+6%YoY).

Định giá hấp dẫn, dư địa tăng trưởng dài hạn từ nhà máy mới.

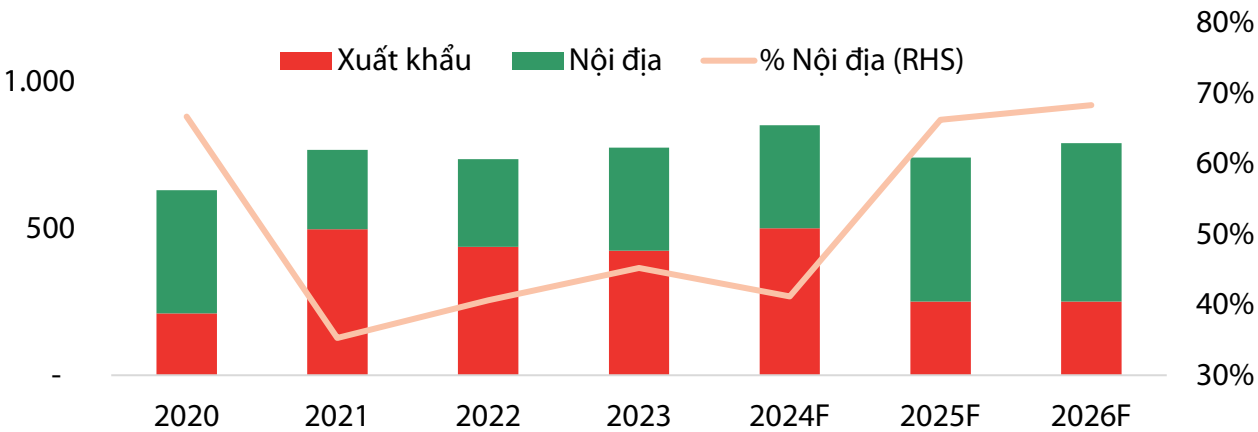
- Hiện GDA đang giao dịch ở mức P/E và P/B 2026 lần lượt ở 7,6x/0,6x, mức định giá hấp dẫn so với vị thế doanh nghiệp – công ty tôn mạ chiếm thị phần thứ 02 tại thị trường nội địa
- Dự kiến từ năm 2027, Công ty đưa vào hoạt động giai đoạn 01 của nhà máy thép dẹt mới (tổng công suất 1,1 triệu tấn/năm, trong đó giai đoạn 01 là 300 nghìn tấn/năm). Về dài hạn, ngoài tôn mạ xây dựng, Công ty có đủ năng lực để tham gia vào thị trường sản xuất thép cho thiết bị công nghiệp – tiềm năng tăng trưởng hai chữ số và chưa có công ty nội địa tham gia.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

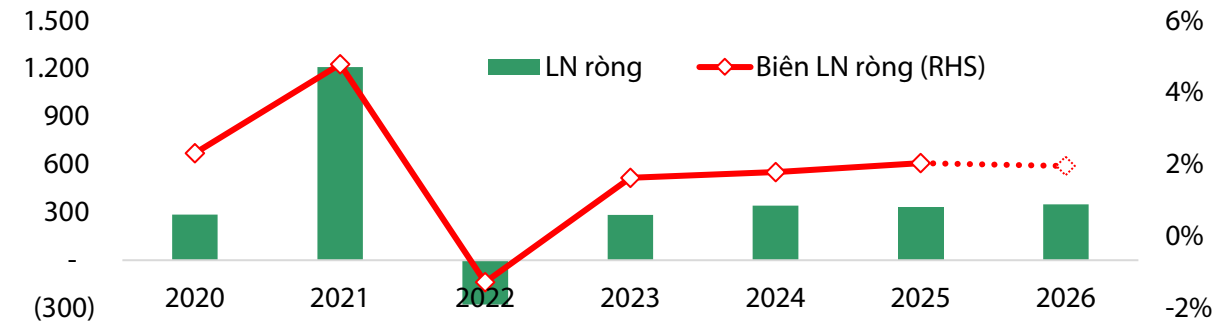
- Biến động giá nguyên liệu (HRC) lớn hơn kỳ vọng, ảnh hưởng tới KQKD của doanh nghiệp trong ngắn hạn.

- Lợi nhuận của GDA giai đoạn 2025/2026 lần lượt đạt 331 tỷ đồng/423 tỷ đồng (-3%/+8%YoY), dư địa tăng trưởng ngắn hạn chưa có do nhà máy đã hoạt động hết công suất. Tuy nhiên nhà máy Phú Mỹ giai đoạn 01 (đưa vào vận hành từ nửa sau 2027) sẽ là tiềm năng tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp.
- Hiện GDA đang giao dịch ở mức P/E và P/B 2026 lần lượt ở 7,6x/0,6x, mức định giá hấp dẫn so với vị thế doanh nghiệp – công ty tôn mạ chiếm thị phần thứ 02 tại thị trường nội địa; doanh nghiệp duy trì cơ cấu tài sản lành mạnh, với ~40% tài sản là tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn.

Sản lượng bán hàng (nghìn tấn) của GDA giai đoạn 2020-2026

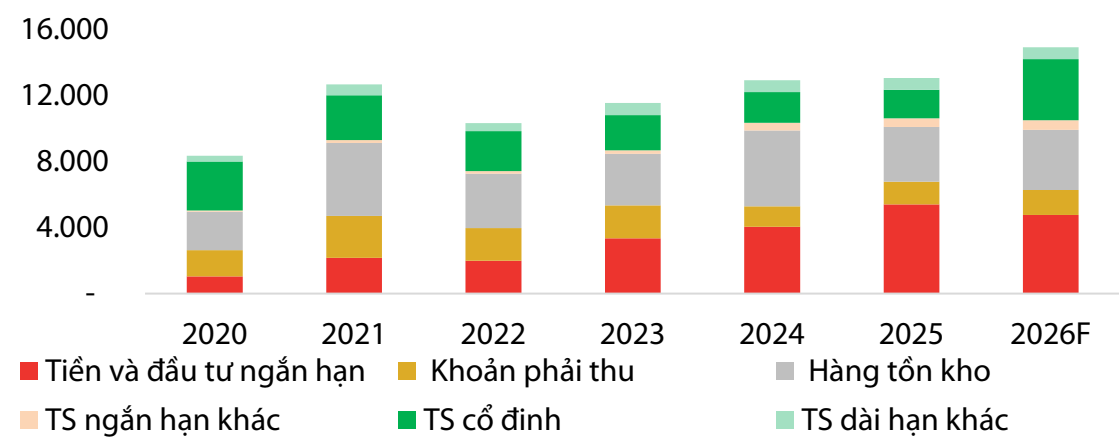


Lợi nhuận của GDA giai đoạn 2020-2026



Nguồn: GDA, VSA, CTCK Rồng Việt

Doanh nghiệp duy trì cơ cấu TS lành mạnh, với nguồn tiền để sẵn sàng đầu tư (tỷ đồng)



Tổng hợp định giá GDA (đồng/cp)

Phương pháp	Giá	Trọng số	Đóng góp
FCFF	24,769	50%	12,384
P/B (0,9x)	25,408	50%	12,704
Giá mục tiêu			25,000

MUA: 27%

GTT: 16.750

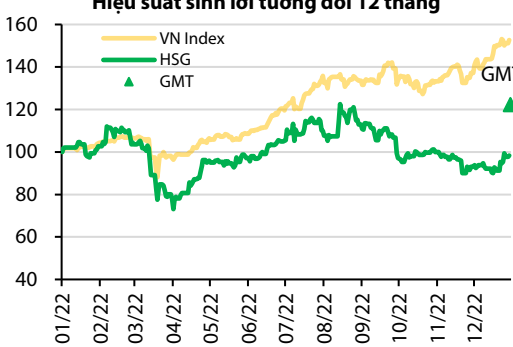
GMT: 20.900

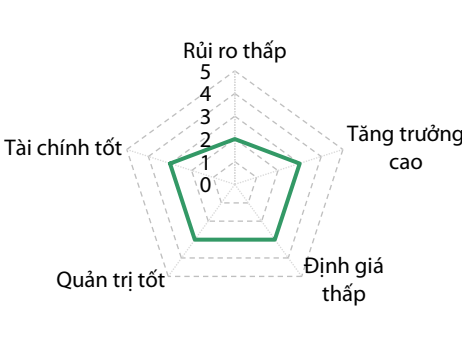
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

	2024A	2025A	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	39.272	36.539	40.853
LNST (tỷ đồng)	515	729	1.002
ROA (%)	2,8	3,8	4,4
ROE (%)	4,8	6,6	7,3
EPS (đồng)	835	1.175	1.369
GTSS (đồng)	17.697	18.228	19.240
Cổ tức tiền mặt (đồng)	499	499	503
P/E (x)	22,1	13,4	12,2
P/B (x)	1,0	0,9	0,9

Hiệu suất sinh lời tương đối 12 tháng





Ngành	Tài nguyên Cơ bản
Vốn hóa (tỷ đồng)	10.401
SLCPĐLH (triệu CP)	621
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	3.619
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	60
SH NĐTNN còn lại (%)	39,9
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	12.4 - 21.2

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Mảng thép: Doanh thu cải thiện nhờ nội địa, biên gộp mở rộng khi giá thép phục hồi

- Chúng tôi ước tính sản lượng tôn mạ và ống thép của HSG trong năm tài chính 2026 sẽ đạt lần lượt 1,47 triệu tấn (+6,4 YoY) và 459 nghìn tấn (+10% YoY). Đối với riêng sản phẩm tôn mạ, chúng tôi giả định tiêu thụ tại nội địa và xuất khẩu sẽ lần lượt đạt 818 nghìn tấn (+12% YoY) và 649 nghìn tấn (đi ngang so với cùng kỳ), động lực tiếp tục từ nội địa từ vị thế số một của Công ty trong bối cảnh ngành thuận lợi. Mặc dù thị trường Đông Nam Á (trong đó đặc biệt là Malaysia – chiếm khoảng 30% tổng tỷ trọng xuất khẩu của HSG) có triển vọng khá tích cực khi khu vực này không áp thuế CBPG tôn mạ của Công ty, chúng tôi duy trì mức tăng trưởng 0% cho tổng tiêu thụ tôn mạ xuất khẩu trong kịch bản cơ sở từ rủi ro châu Âu siết hạn ngạch trong năm 2026.
- Từ kỳ vọng giá HRC phục hồi, biên gộp của HSG dự phóng sẽ được mở rộng lên mức 13% (+60 bps) khi: 1/ Công ty tăng giá bán nhiều hơn mức tăng của nguyên vật liệu (nhờ tồn kho HRC giá thấp trong năm 2025; tồn kho bình quân của HSG là hơn 3 tháng); và 2/ Triển vọng hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho (dư đến cuối năm 2025 khoảng 150 tỷ VND) khi giá hồi phục (HSG đã hoàn nhập 166 tỷ VND – tương đương 3,6% lợi nhuận gộp trong NĐTTC 2024-2025).

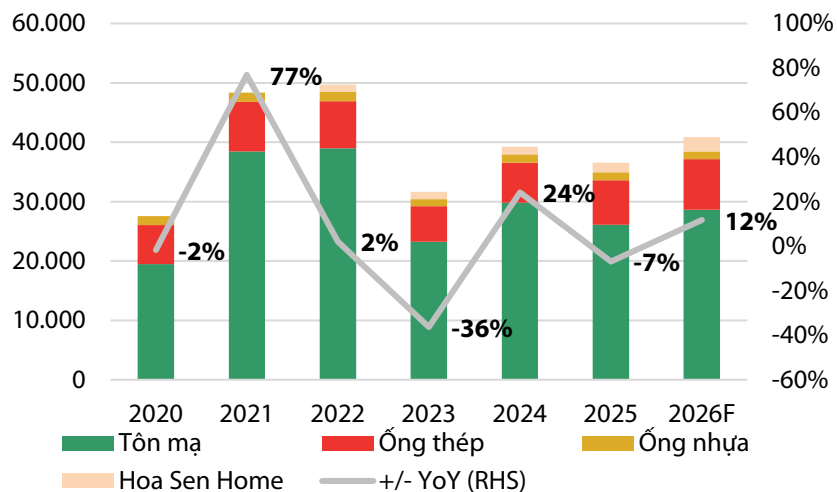
Tiềm năng tăng trưởng từ mô hình bán lẻ vật liệu xây dựng Hoa Sen Home

- Bên cạnh những lợi thế của mô hình bán lẻ (biên lợi nhuận tốt, giảm phụ thuộc vào nguyên vật liệu, mức định giá cao hơn...), Hoa Sen Home được kỳ vọng có thể giải quyết nhiều vấn đề hiện tại của thị trường bán lẻ VLXD tại Việt Nam.
- Chúng tôi ước tính mô hình này sẽ đóng góp 2.400 tỷ VND doanh thu cho HSG trong năm 2026 (6% tổng doanh thu thuần) từ các mảng sản phẩm thương mại mới, cùng với mức định giá P/S 1,5 lần trong vòng 12 tháng tới khi triển vọng của mô hình này rõ ràng hơn và được phản ánh vào giá cổ phiếu.

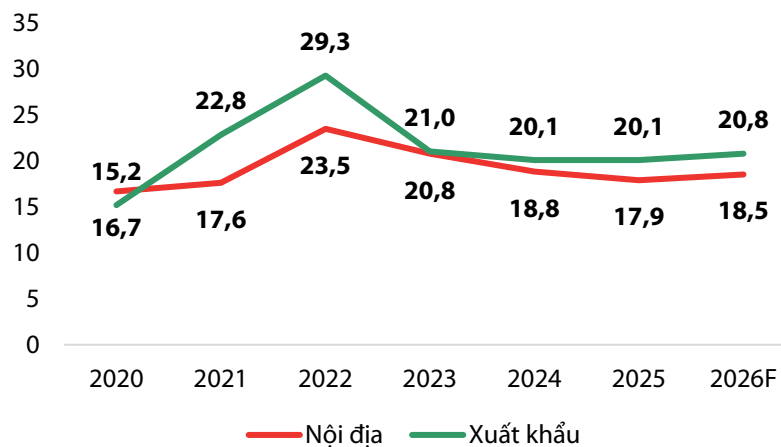
RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Sản lượng xuất khẩu phục hồi tốt hơn kỳ vọng.
- Biến động giá nguyên liệu (HRC) lớn hơn kỳ vọng, ảnh hưởng tới KQKD của doanh nghiệp trong ngắn hạn.
- Các sản phẩm thương mại mới sẽ cần thời gian để tăng nhận diện thương hiệu với khách hàng, điều này có thể ảnh hưởng đến doanh thu dự phóng của Hoa Sen Home.

Doanh thu hồi phục nhẹ từ mảng kinh doanh chính (tỷ VND)

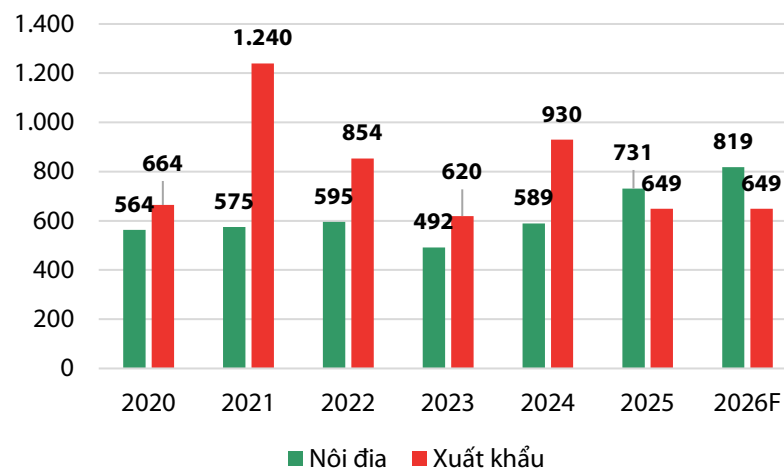


Giá bán tôn mạ trung bình ước tính cải thiện nhẹ 3,5% từ bối cảnh ngành hồi phục (triệu VND/tấn)

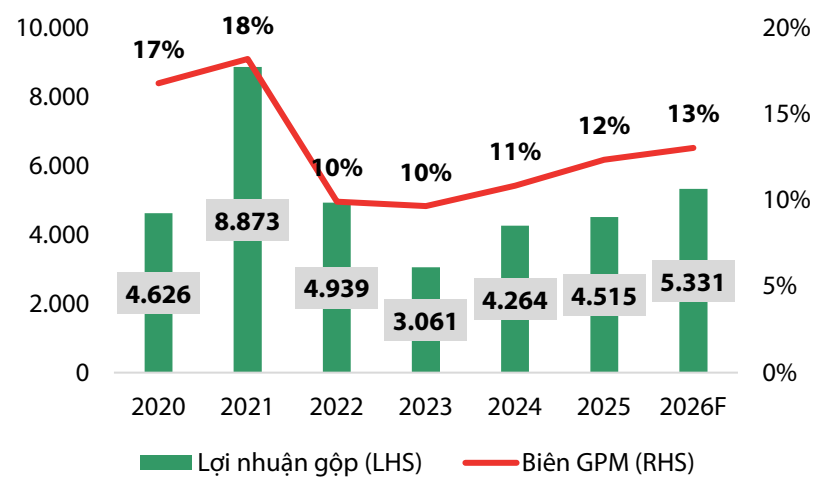


Nguồn: HSG, CTCK Rồng Việt tổng hợp

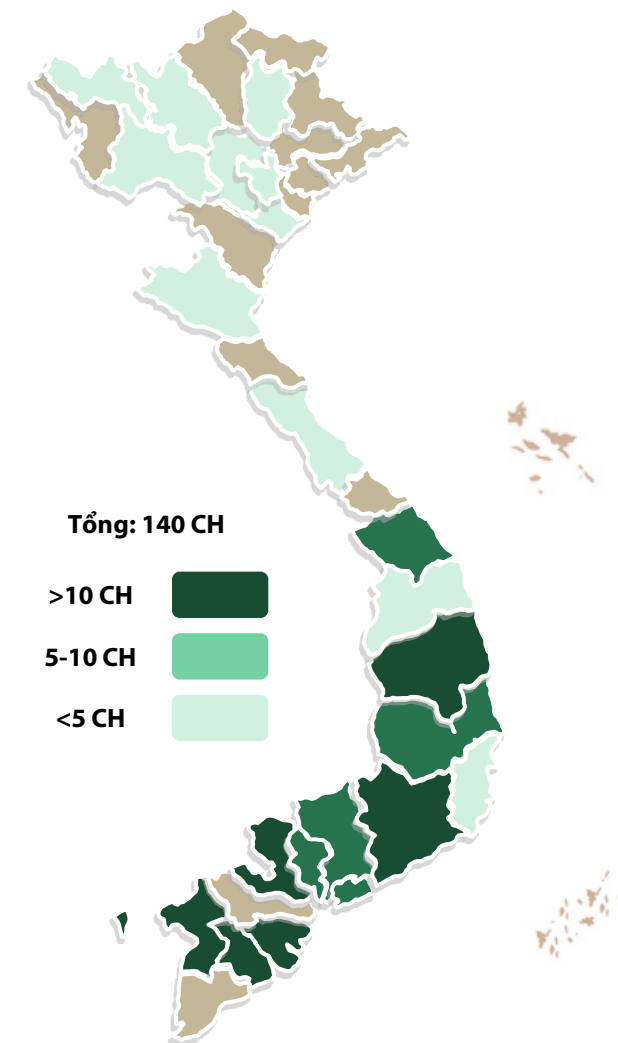
Tổng sản lượng tôn mạ nội địa ước tính tăng trưởng nhẹ (nghìn tấn)



Biên lợi nhuận cải thiện nhờ tăng giá bán và hoàn nhập tồn kho (nghìn VND)



Số lượng cửa hàng Hoa Sen Home đang được mở rộng theo kế hoạch



TÍCH LŨY: +13%

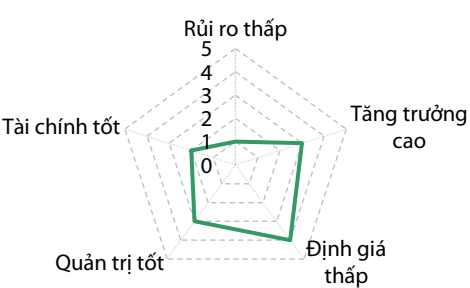
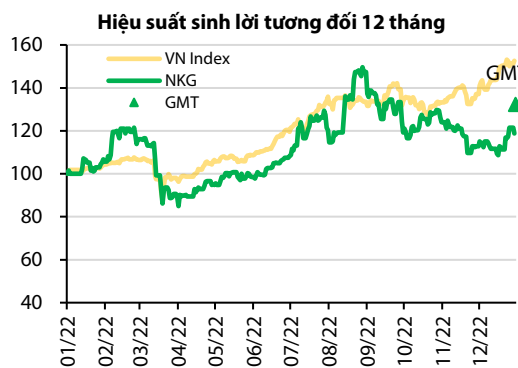
GTT: 15.500

GMT: 17.600

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2024A 2025F 2026F



Ngành	Tài nguyên Cơ bản
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.937
SLCPĐLH (triệu CP)	448
KL BQ 3 tháng (nghìn CP)	6.170
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	100
SH NĐTNN còn lại (%)	43,7
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	11.05 - 20.4

Doanh thu (tỷ đồng)	20.609	15.502	17.925
LNST (tỷ đồng)	453	219	307
ROA (%)	3,5	1,4	1,7
ROE (%)	8,0	3,2	3,9
EPS (đồng)	1.434	484	680
GTSS (đồng)	18.584	16.918	17.576
Cổ tức tiền mặt (đồng)	-	-	-
P/E (x)	10,1	30,7	22,8
P/B (x)	0,8	0,9	0,9

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Sản lượng nhà máy mới có thể không đạt được như kỳ vọng...

- Từ kỳ vọng thị trường nội địa tích cực, sản lượng tiêu thụ nội địa của NKG ước tính sẽ tăng trưởng 25% so với cùng kỳ (tương đương mức tăng 85 nghìn tấn). Sản lượng tôn mạ xuất khẩu ước tính đạt 304 nghìn tấn (+0% YoY), đi ngang khi NKG tăng tỷ trọng tiêu thụ tại các thị trường như Úc và Đông Nam Á, bù đắp cho thị trường Mỹ và châu Âu. Tổng tiêu thụ tôn mạ qua đó ước đạt 730 nghìn tấn (+13% YoY), cùng với giá bán trung bình hồi phục nhẹ 3% YoY, giúp doanh thu mảng này đạt mức 14.848 tỷ VND (+16% YoY). Đối với ống thép, do NKG không công bố số liệu bán hàng trong năm 2025, chúng tôi giả định mức tăng trưởng 10% YoY sản lượng cho sản phẩm này trong giai đoạn 2025-2026, qua đó đóng góp thêm 3.076 tỷ VND vào tổng doanh thu của Công ty trong năm 2026.
- Nhà máy thép tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ có tổng vốn đầu tư 6.200 tỷ VND, tổng công suất 800 nghìn tấn tôn mạ/năm và dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động thử nghiệm từ quý 1/2026. NKG đặt mục tiêu nhà máy này sẽ đạt 50-60% công suất sau 2-3 quý và đạt hiệu suất tối đa trong năm 2027. Với tiêu thụ tăng thêm ước tính chỉ tương đương hiệu suất khoảng 10% (nếu như nhà máy mới được xây dựng đúng tiến độ), chúng tôi cho rằng chi phí lãi vay sẽ là rủi ro đối với lợi nhuận của NKG trong năm 2026 từ giả định: 1/ Công ty giải ngân đúng tiến độ; và 2/ Dự án được tài trợ bởi 70% vốn vay (~4.000 tỷ) và lãi suất vay ở mức 7,2%/năm theo như kế hoạch.

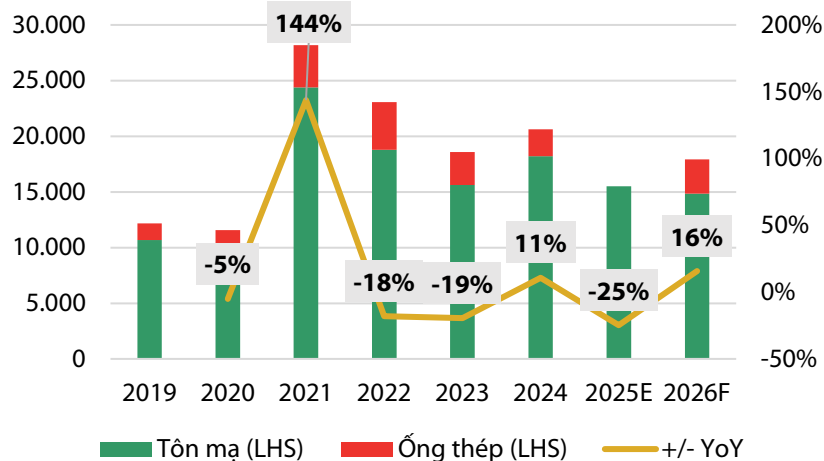
... mặc dù biên gộp có thể được mở rộng

- Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định giá bán trung bình của NKG trong năm 2026 sẽ tăng nhẹ 3% YoY. Mặc dù biên lợi nhuận gộp của Công ty năm sau có thể được cải thiện nhẹ lên mức 8% (+120 bps) nhờ: 1/ Giá vốn rẻ từ lượng hàng tồn kho HRC giá thấp từ năm 2025; và 2/ Khả năng hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho (số dư khoảng 90 tỷ VND tính đến cuối quý 3/2025) khi giá HRC hồi phục trở lại. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực từ lãi vay sẽ khiến biên lợi nhuận ròng của NKG khó cải thiện mạnh, với LNST 2026 dự kiến đạt 265 tỷ VND (+30% YoY). Sử dụng mức định giá P/B forward 1,0x, chúng tôi khuyến nghị "Tích lũy" đối với cổ phiếu NKG, với các diễn biến từ nhà máy mới cần được theo dõi thêm.

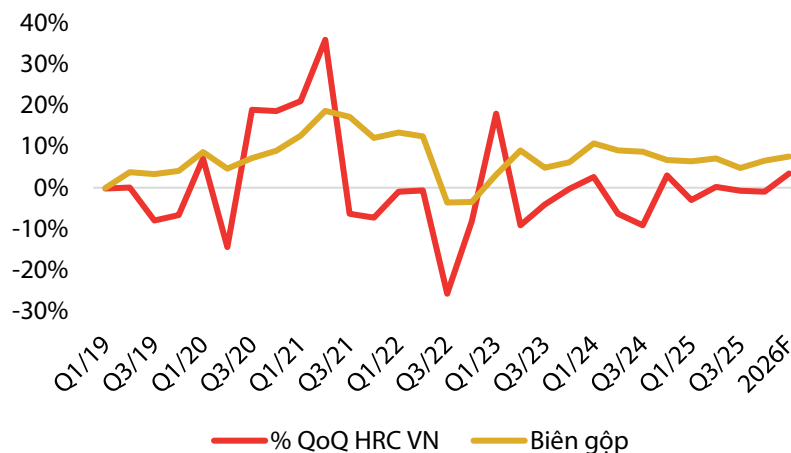
RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Biến động giá nguyên liệu (HRC) lớn hơn kỳ vọng, ảnh hưởng tới KQKD của doanh nghiệp trong ngắn hạn.
- Tiến độ xây dựng chậm lại hoặc linh hoạt trong quản lý dòng tiền & nguồn vốn có thể giúp giảm áp lực lên lợi nhuận thuần của NKG trong năm 2027.

Doanh thu ước tính hồi phục nhẹ... (tỷ VNĐ)

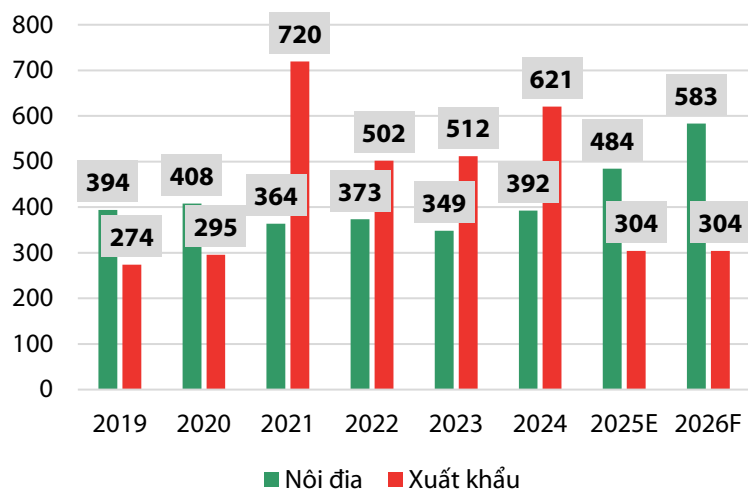


Biên lợi nhuận gộp có thể được cải thiện khi giá HRC hồi phục

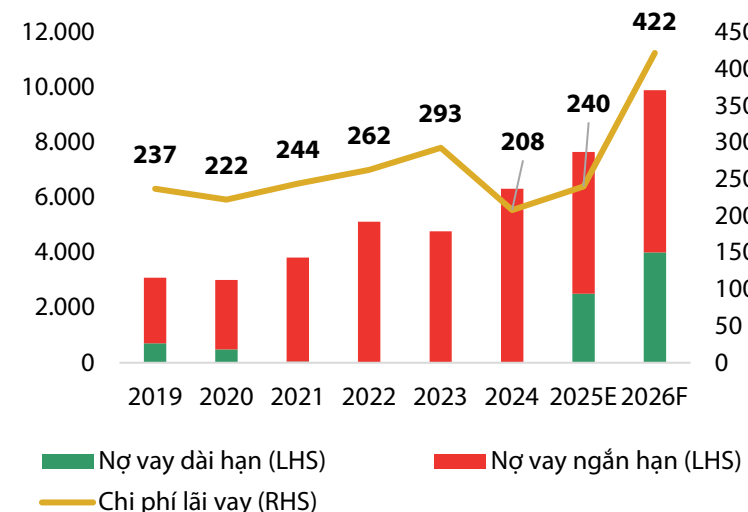


Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt dự phóng

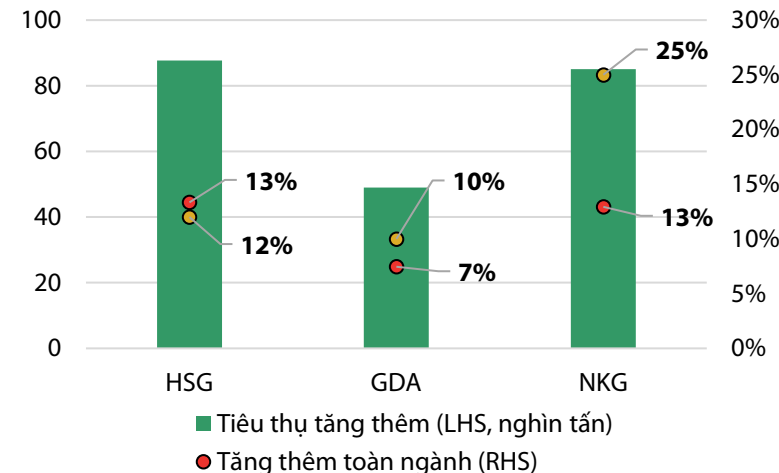
...với tăng trưởng sản lượng chủ yếu từ nội địa (nghìn tấn)



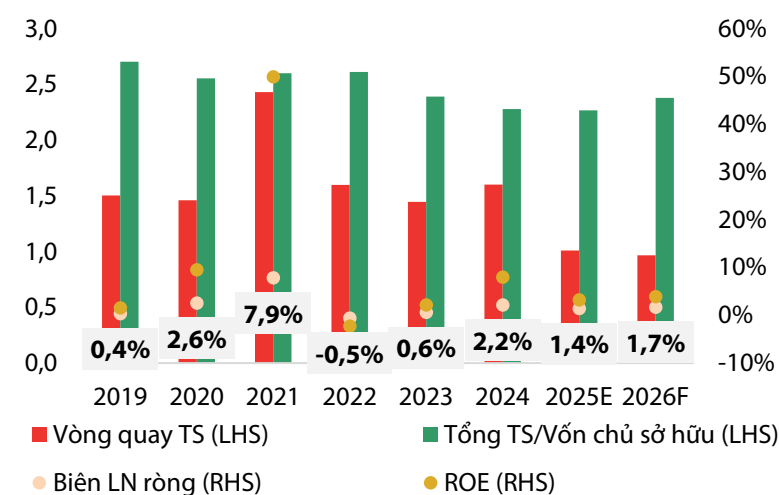
Tuy nhiên áp lực lãi vay (tỷ VNĐ)...



Tuy nhiên mức sản lượng tăng thêm năm 2026 có thể không được như kỳ vọng



...ước tính sẽ khiến biên lợi nhuận thuần của NKG khó hồi phục mạnh



TÍCH LŨY: +10%

Hiệu suất sinh lời tương đối 12 tháng

GTT: 163.100

GMT: 167.100

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Xây dựng và Vật liệu
Vốn hóa (tỷ đồng)	13.352
SLCPĐLH (triệu CP)	82
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	150
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	26
SH NĐTNN còn lại (%)	14,6
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	100.2 - 191

TÀI CHÍNH

	2024A	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	4.616	5.510	6.061
LNST (tỷ đồng)	991	1.229	1.365
ROA (%)	30,7	37,4	37,7
ROE (%)	36,8	44,0	46,8
EPS (đồng)	12.103	15.010	16.681
GTSS (đồng)	33.004	35.151	36.108
Cổ tức tiền mặt (đồng)	5.740	12.750	15.583
P/E (x)	10,8	11,7	9,8
P/B (x)	4,0	5,0	4,5

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tiếp đà tăng trưởng doanh thu nhờ sản lượng

- BMP là doanh nghiệp có thị phần lớn nhất tại thị trường miền Nam với khoảng 1.800 cửa hàng & nhà phân phối. Với giả định giá bán sẽ tiếp tục được duy trì ở mức cao, chúng tôi dự phóng doanh thu của BMP năm 2026 sẽ tăng trưởng chỉ dựa trên sản lượng tiêu thụ (ước tính đạt 102 nghìn tấn, +9% YoY), hỗ trợ bởi: 1/ Kỳ vọng tăng trưởng ngành xây dựng; và 2/ Công ty tiếp tục đẩy mạnh các chính sách chiết khấu để giành thị phần (ước tính đạt khoảng 25%).

Hiệu suất sinh lời kỳ vọng được duy trì trong ngắn hạn, tuy nhiên triển vọng giá PVC hồi phục trở lại có thể khiến mức biên gộp bị thu hẹp trong trung và dài hạn

- Trong năm 2026, chúng tôi dự phóng biên gộp của BMP sẽ tiếp tục mở rộng lên mức 46,8% (+80 bps), tương ứng lợi nhuận gộp dự phóng đạt 2.842 tỷ VND (+12% YoY), hỗ trợ bởi: 1/ Kỳ vọng giá hạt nhựa PVC sẽ được giữ ở mức thấp ít nhất trong hết quý 1/26 (khi các nhà sản xuất Trung Quốc đẩy hàng xuất khẩu trước khi chính sách bỏ hoàn thuế VAT được áp dụng); và 2/ BMP có thể tăng tồn kho trong khoảng thời gian đầu năm 2026, từ đó giúp chi phí giá vốn trung bình thấp hơn năm 2025 (khi mặt bằng giá hạt PVC trong cuối năm 2024 và đầu năm 2025 vẫn ở mức cao).

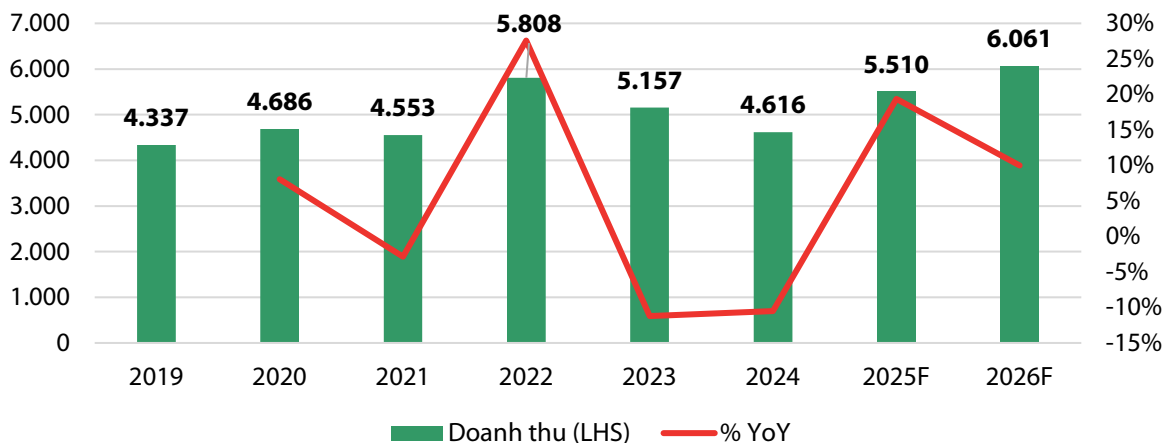
Phù hợp với chiến lược đầu tư nhận cổ tức

- Cổ tức tiền mặt của BMP trong năm 2026 dự kiến đạt 16.800 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất cổ tức 10%. Ngoài ra, Công ty còn có truyền thống tạm ứng khoảng 40% lợi nhuận sau thuế mỗi năm để trả cổ tức cho cổ đông, do đó BMP sẽ phù hợp hơn cho chiến lược đầu tư nhận cổ tức.

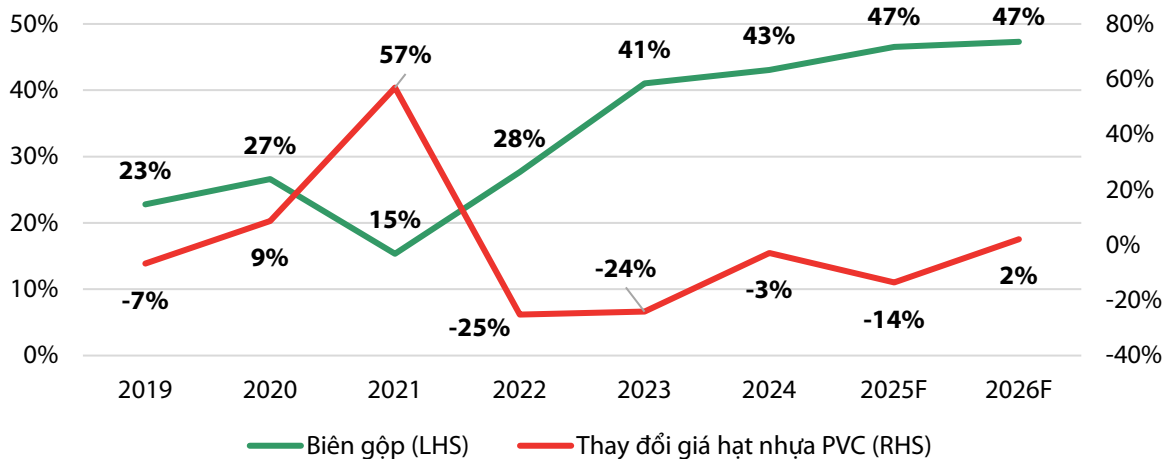
RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Nếu các đối thủ giữ giá bán thấp hoặc tăng chiết khấu, BMP có thể sẽ phải thay đổi các chính sách bán hàng để duy trì thị phần, từ đó khiến biên ròng không đạt kỳ vọng.
- Giá hạt nhựa PVC giữ ở mức thấp lâu hơn kỳ vọng có thể tác động tích cực đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

Doanh thu dự phóng duy trì tăng trưởng, đến từ hồi phục sản lượng (tỷ VND)

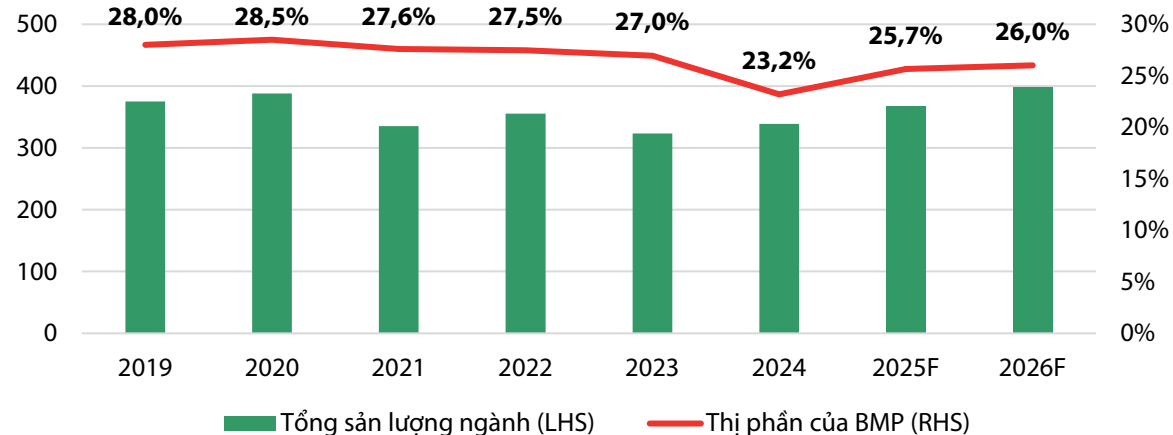


Biên gộp vẫn có thể được cải thiện nhẹ mặc dù giá hạt nhựa kỳ vọng tăng từ nửa cuối năm 2026

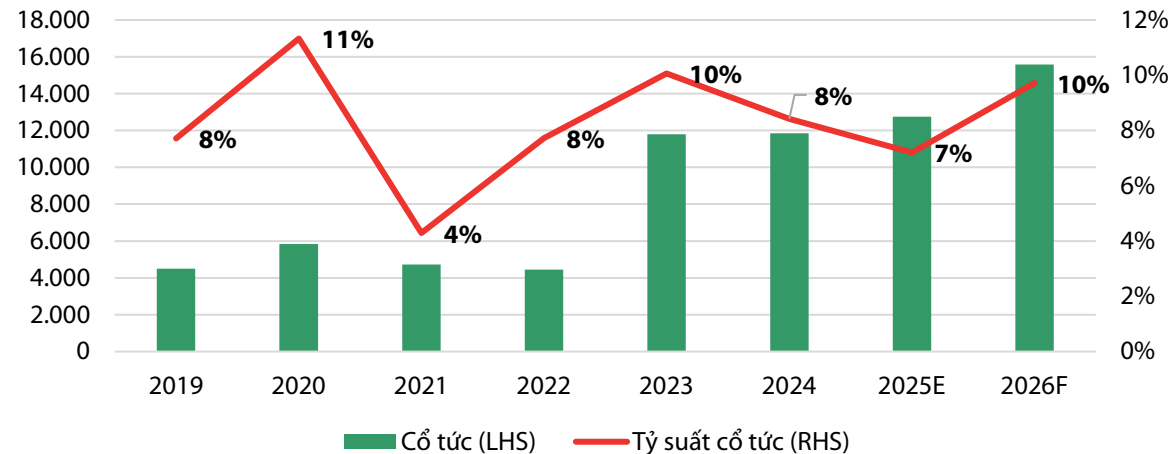


Nguồn: BMP, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Thị phần của BMP dự phóng tăng nhẹ trong năm 2026 khi Công ty đẩy mạnh chính sách chiết khấu



Tỷ suất cổ tức ước tính đạt 10% khi Công ty phân phối toàn bộ lợi nhuận cho cổ đông



MUA: +21%

GTT: 45.300

GMT: 52.500

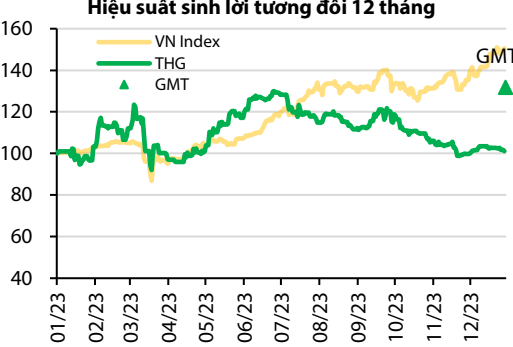
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

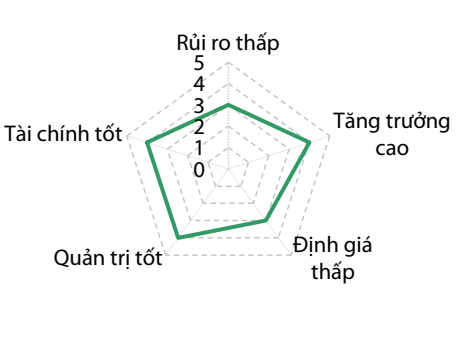
Ngành	Xây dựng và Vật liệu
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.458
SLCPĐLH (triệu CP)	31
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	59
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	3
SH NĐTNN còn lại (%)	0,0
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	36.67 - 59.6

TÀI CHÍNH

	2024A	2025A	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	1.867	2.413	2.883
LNST (tỷ đồng)	142	160	205
ROA (%)	7,0	7,0	8,1
ROE (%)	20,3	21,4	26,0
EPS (đồng)	5.467	5.154	5.486
GTSS (đồng)	27.746	25.102	21.343
Cổ tức tiền mặt (đồng)	4.130	2.666	3.666
P/E (x)	7,5	9,0	8,3
P/B (x)	1,5	1,9	2,1

Hiệu suất sinh lời tương đối 12 tháng





LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Giá bán tăng bù đắp chi phí đẩy, cùng triển vọng tăng công suất

- Mảng bê tông (chiếm khoảng 70% tổng doanh thu) của THG đã duy trì được sản lượng ổn định trong giai đoạn 2022-2025, với ba nhà máy - tổng công suất 750 nghìn tấn/năm - hiện đang hoạt động gần mức hiệu suất tối đa nhờ nhu cầu tiêu tốt tại khu vực tỉnh Đồng Tháp (Tiền Giang cũ). Trong năm 2026, THG dự định sẽ mở thêm một nhà máy với diện tích khoảng 6 -20 ha, ước tính sẽ cải thiện thêm từ 15% – 30% công suất hiện tại. Ngoài sản phẩm bê tông tươi bán tại nội tỉnh và một số khu vực lân cận như Bến Tre, Long An... danh mục của THG còn đang được mở rộng với các sản phẩm bê tông đúc sẵn (dầm cầu, cọc, cột điện...) – vốn có nhu cầu lớn từ các công trình hạ tầng.
- Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự phóng doanh thu bán bê tông của THG trong năm 2026 sẽ đạt 1.922 tỷ VNĐ (+18% YoY), với đóng góp từ: 1/ Giá bán tăng bù đắp cho phần chi phí đẩy (+10% YoY); và 2/ Sản lượng tăng từ triển vọng tăng công suất nhà máy (đạt 780 nghìn tấn/năm, giá định đi vào hoạt động từ quý 4, +10% YoY).

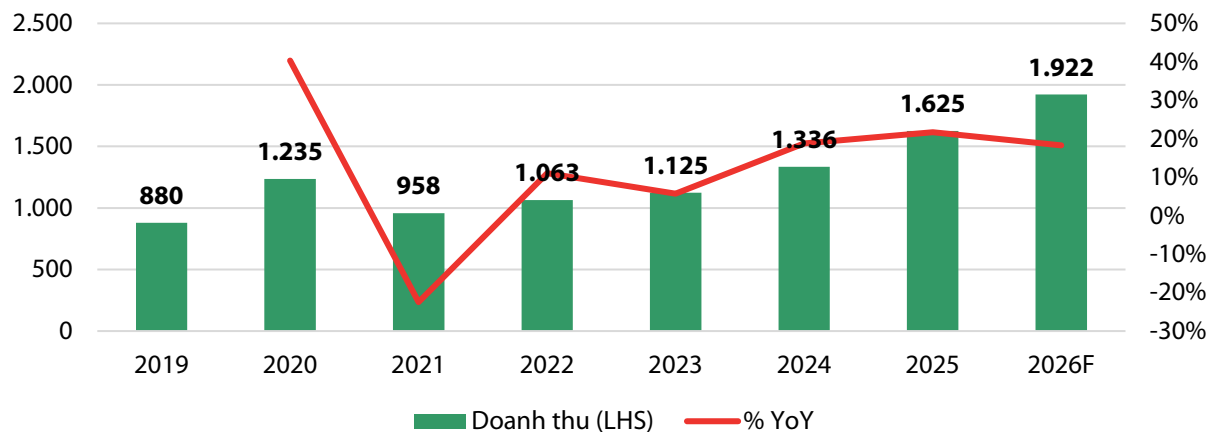
Dòng tiền ổn định từ mảng bất động sản, tỷ lệ cổ tức đều đặn

- Mảng bất động sản khu công nghiệp (cụm Gia Thuận 1 & 2) kỳ vọng tiếp tục đóng góp tích cực vào doanh thu của THG trong năm 2026; trong đó, dự án Gia Thuận 1 đã lấp đầy được 80% và Gia Thuận 2 đã ghi nhận một số hợp đồng thuê với giá thuê ở mức tốt (~100 USD/m2).
- Mảng bất động sản dân dụng, nổi bật là dự án đường D7, hiện đang có tốc độ bán hàng khá tốt, dự kiến sẽ tiếp tục được đẩy mạnh bàn giao trong thời gian sắp tới.
- Với việc biên gộp các dự án bất động sản của THG cao hơn so với sản xuất bê tông truyền thống (ước tính khoảng 50%), chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận gộp mảng này sẽ đóng góp 40% vào tổng lợi nhuận gộp hợp nhất của Công ty trong năm 2026 và đạt 260 tỷ VNĐ (+51% YoY).
- Về mặt lợi nhuận, chúng tôi kỳ THG duy trì một tỷ lệ trả cổ tức đều đặn khoảng 40% vốn điều lệ mỗi năm, tương ứng 3.600 VND/cổ phiếu (tỷ suất cổ tức 8%) – giúp cổ phiếu THG phù hợp cho chiến lược đầu tư nhận cổ tức.

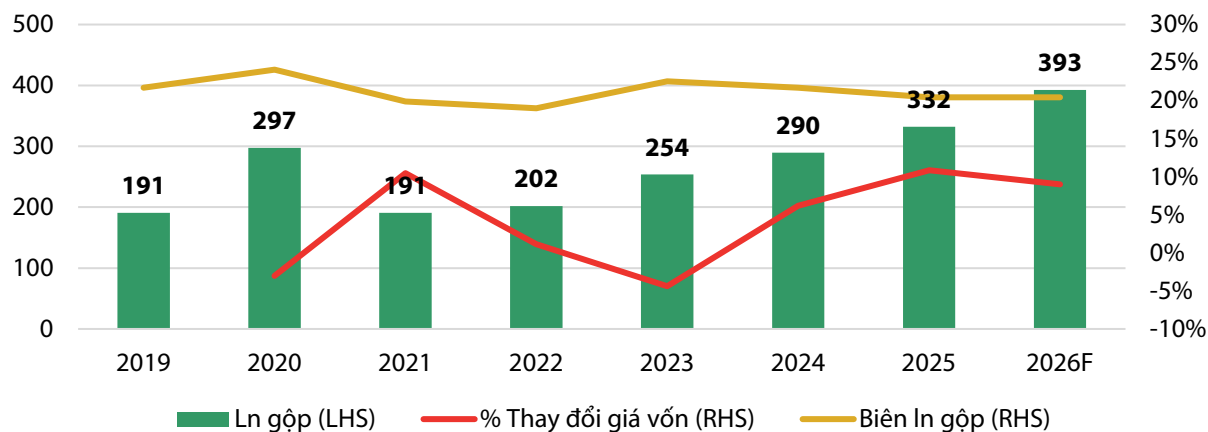
RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Biến động các loại nguyên vật liệu đầu vào (cát, đá...) lớn hơn kỳ vọng có thể thu hẹp biên lợi nhuận dự phóng.

Doanh thu bê tông dự phóng tăng từ giá bán và khả năng mở rộng công suất trong năm sau (tỷ VND)



Biên gộp mảng bê tông duy trì nhờ tăng giá bán bù đắp cho phần chi phí đẩy (tỷ VND)

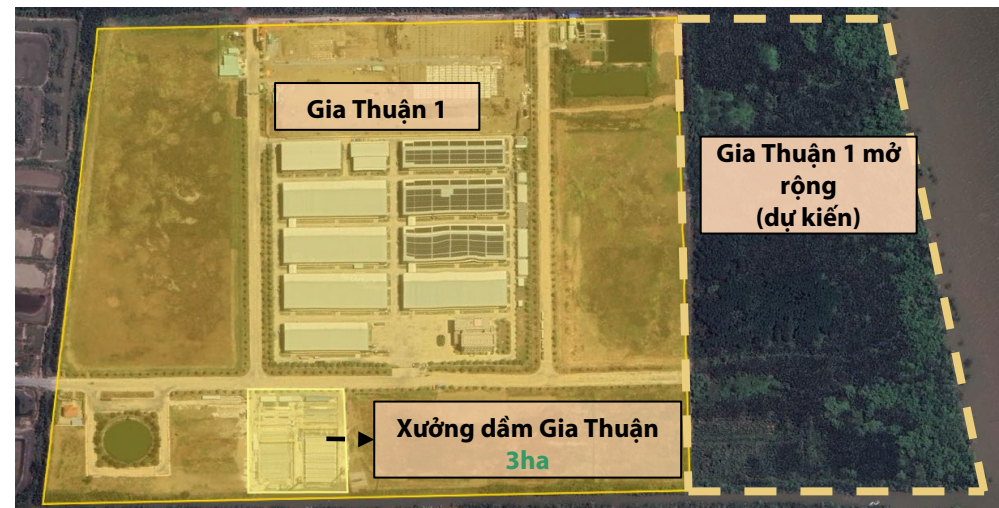


Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt ước tính và dự phóng

Tổng công suất sản xuất bê tông hiện tại của THG đạt khoảng 750 nghìn tấn/năm, với 3 cụm nhà máy

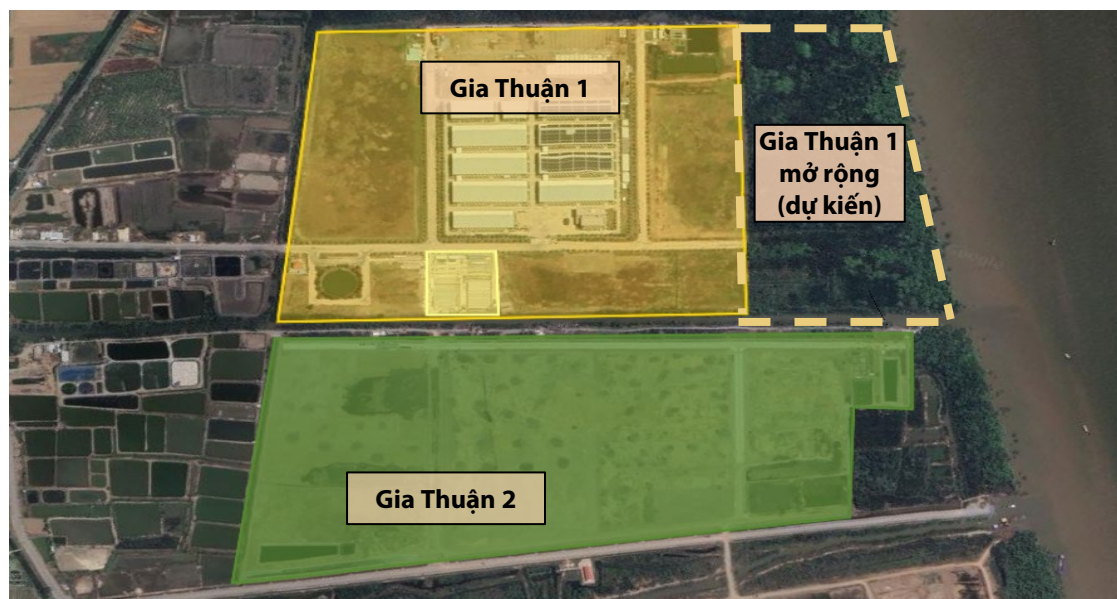


THG dự kiến sẽ nâng công suất lên khoảng 5-10% trong năm 2026



Kiến tạo tương lai thịnh vượng

Cụm công nghiệp Gia Thuận 1 & 2 vẫn còn dư địa đóng góp vào doanh thu

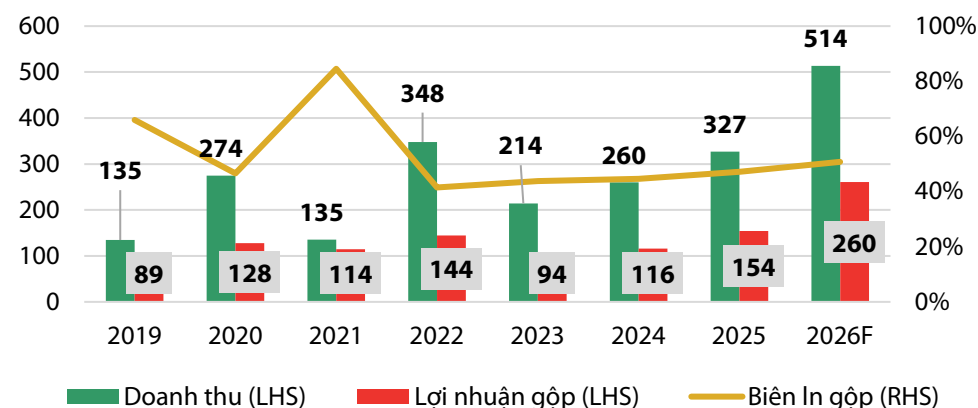


- **BĐS dân dụng:** Các dự án nổi bật hiện nay của TICCO trong mảng BĐS dân dụng bao gồm Dự án Nguyễn Trọng Dân nổi dài và Dự án D7 - KDC hai bên đường. Trong đó dự án đường D7 ghi nhận tốc độ bán hàng ổn định nhờ vị trí khá thuận lợi tại trung tâm thành phố Mỹ Tho. Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ đem lại dòng tiền khoảng 100-150 tỷ VND/năm cho THG trong vòng 3-5 năm tới.
- **BĐS khu công nghiệp:** Cụm công nghiệp Gia Thuận 1 (50ha) hiện đã lấp đầy khoảng 80% và kỳ vọng sẽ ghi nhận thêm khoảng 400 tỷ VNĐ dòng tiền trong giai đoạn 2026-2027. Cụm Gia Thuận 2 (50 ha) cũng đã có các hợp đồng thuê trong năm sau, kỳ vọng sẽ đóng góp thêm 100-200 tỷ VNĐ/năm cho dòng tiền của Công ty trong tương lai.

Dự án D7 có vị trí khá thuận lợi



Doanh thu mảng bất động sản của THG dự phóng (tỷ đồng)



Nguồn: THG, CTCK Rồng Việt

TÍCH LŨY: +13%

GTT: 61.400

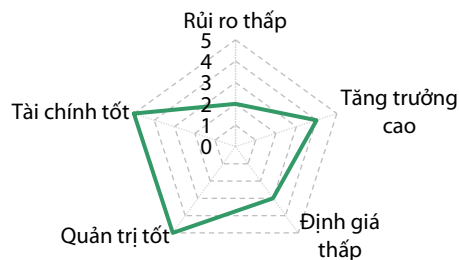
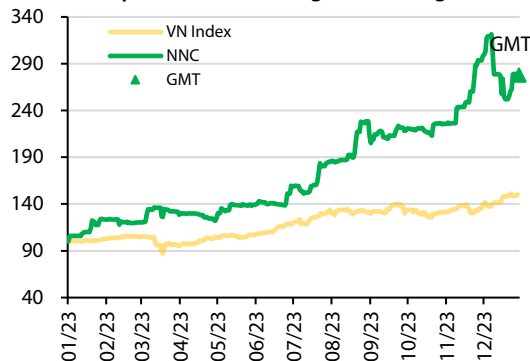
GMT: 66.120

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2024A 2025F 2026F

Hiệu suất sinh lời tương đối 12 tháng



Ngành	Xây dựng và Vật liệu
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.447
SLCPDLH (triệu CP)	22
KLBO 3 tháng (nghìn CP)	62
GTGDDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	4
SH NĐTNN còn lại (%)	45,1
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	22,8 - 77,9

Doanh thu (tỷ đồng)	280	387	482
LNST (tỷ đồng)	63	116	170
ROA (%)	15,4	21,5	28,4
ROE (%)	17,9	22,8	30,5
EPS (đồng)	2.874	5.292	7.736
GTSS (đồng)	19.236	24.589	27.281
Cổ tức tiền mặt (đồng)	1.500	3.500	3.500
P/E (x)	8,23	12,5	7,5
P/B (x)	1,2	2,7	2,3

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Doanh thu kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng trong giai đoạn sắp tới nhờ vào

- Kỳ vọng giá đá xây dựng tiếp tục tăng** khi (1) các dự án trọng điểm tại khu vực Bình Phước được gấp rút triển khai và khởi công từ cuối năm 2025, (2) Sử dụng cát nghiền thay thế cát xây dựng tại khu vực Đồng Phú trong bối cảnh thiếu cát tự nhiên tạo ra nhu cầu cho sử dụng đá xây dựng.
- Dư địa tăng trưởng công suất:** Mỏ đá Mũi Tàu vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng sản lượng do hệ thống máy móc chế biến mới chỉ hoạt động ở mức 70% công suất thiết kế, mở ra cơ hội để Công ty tiếp tục nâng cao sản lượng. Trong bối cảnh nhu cầu xây dựng hạ tầng tại Bình Phước đang được đẩy mạnh, những tiềm năng nội tại này được kỳ vọng sẽ là động lực quan trọng, giúp NNC hưởng lợi.

NNC hiện là doanh nghiệp sở hữu mỏ đá lớn nhất tại huyện Đồng Phú, tạo ra lợi thế cạnh tranh cho NNC: Với việc là một trong 2 doanh nghiệp có công suất lớn nhất tại khu vực Đồng Phú, hiện là tâm điểm cho xây dựng khu công nghiệp và tuyến đường kết nối chính sau sáp nhập. Điều này tạo nên lợi thế độc quyền cho doanh nghiệp trong việc cung cấp đá và cải thiện chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp cũng như đảm bảo về sản lượng cung cấp.

Tỷ suất cổ tức kỳ vọng chi trả ở mức cao: Cổ tức tiền mặt của NNC trong năm 2025 dự kiến đạt 3.600 VND/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất cổ tức 6% tham chiếu dựa trên mức cổ tức tiền mặt mà doanh nghiệp chi trả trong giai đoạn 2020 khi lợi nhuận sau thuế doanh nghiệp ở mức tương đương.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Tiến độ giải phóng mặt bằng các dự án bị đình trệ.
- Rủi ro về thanh khoản giao dịch cổ phiếu thấp.

Các dự án trọng điểm tại tỉnh Bình Phước (cũ) được kỳ vọng triển khai

- Sau sáp nhập với Đồng Nai, ngày 26/11/2025, UBND tỉnh Đồng Nai đưa ra danh mục dự án trọng điểm chỉ đạo trong giai đoạn 2025 -2030, trong đó có 14 dự án thuộc tỉnh Bình Phước cũ nằm trong ưu tiên triển khai. **Trong đó, chúng tôi kỳ vọng có 6 dự án sẽ được khởi công và tạo nguồn thu cho nhóm ngành đá trong năm 2026.**
- Trong **danh mục 6 dự án này**, cao tốc Gia Nghĩa – Chơn Thành và dự án xây dựng Đồng Phú – Bình Dương có mức độ tiêu thụ đá lớn và đang trong quá trình đẩy nhanh tiến độ. Tháng 08/2025, tỉnh Đồng Nai chính thức có **“Báo cáo đánh giá tác động môi trường” chính thức khởi công lại tuyến đường Đồng Phú – Bình Dương** tại khu vực Bình Phước cũ với mục đích hình thành trục giao thông chiến lược kết nối tỉnh Bình Phước với tỉnh Bình Dương. Với **dự án Cao tốc Gia Nghĩa – Chơn Thành**, UBND tỉnh Đồng Nai cũng chính thức phát động chiến dịch 90 ngày đêm GPMB vào ngày 08/10.

Các dự án trọng điểm tập trung triển khai vào năm 2026 kỳ vọng tạo đà tăng trưởng nhu cầu đá tại Bình Phước (cũ)

STT	Tên Dự án	Loại Dự án (Phụ lục)	Thời gian hoàn thành	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ dự án
I.	Các dự án Đường cao tốc/Giao thông				
1	Cao tốc Bắc - Nam phía tây đoạn Gia Nghĩa – Chơn Thành	Cao tốc	Hoàn thành năm 2026	25.540	Chuyển tiếp sang giai đoạn 2026 - 2030
2	Cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh – Thủ Dầu Một – Chơn Thành (đoạn qua địa bàn tỉnh Bình Phước)	Cao tốc	Hoàn thành trong năm 2026	1.474	Chuyển tiếp sang giai đoạn 2026 - 2030
III.	Các dự án Đường đô thị/Địa phương				
3	Dự án đường tránh tuyến QL.1A theo quy hoạch chung thành phố Đồng Xoài (phường Bình Phước và phường Đồng Xoài)	Đường trục đô thị	Dự kiến hoàn thành trong giai đoạn 2026 - 2030	N/A	Giai đoạn 2026-2030 (chưa có chủ trương đầu tư)
4	Xây dựng các đường vành đai theo quy hoạch chung Đồng Xoài (phường Đồng Xoài và phường Bình Phước)	Đường trục đô thị	Dự kiến hoàn thành trong giai đoạn 2026 - 2030	N/A	Giai đoạn 2026-2030 (chưa có chủ trương đầu tư)
5	Dự án Xây dựng đường Đồng Phú – Bình Dương (PPP)	Đường Giao thông Tỉnh	Dự kiến hoàn thành trong giai đoạn 2026 - 2030	5,057	Giai đoạn 2026 - 2030 (chưa có chủ trương đầu tư)
6	Dự án xây dựng Cầu Mã Đà	Đường Giao thông Tỉnh	Dự kiến hoàn thành trong giai đoạn 2026 - 2030	133	Giai đoạn 2026 - 2030

Nguồn: Danh mục 46 Dự Án, Công Trình Trọng Điểm Giai Đoạn 2025-2030 (Phụ Lục 3), UBND tỉnh Đồng Nai, CTCP Chứng khoán Rông Việt tổng hợp

Các dự án tập trung tại khu vực huyện Đồng Phú và nhu cầu sử dụng cát nghiền thay thế

- Bên cạnh một số dự án được gấp rút triển khai tại Bình Phước, một số dự án về cao tốc và khu công nghiệp tập trung tại khu vực huyện Đồng Phú (nơi tọa lạc của mỏ Mũi Tàu), sẽ không chỉ tạo ra cú huých về dự án hạ tầng mà còn nhu cầu về xây dựng dân dụng và công nghiệp tại khu vực này.
- Ngoài ra, một yếu tố đáng chú ý khác, theo khảo sát chúng tôi dựa trên các Báo cáo đánh giá tác động môi trường một vài dự án tại khu vực này, các dự án chủ yếu lấy cát san lấp tại mỏ thuộc huyện Bù Đăng, Đắc Nông và Đắc Lắc, tại đây trong giai đoạn năm 2025 hiện đang có dấu hiệu thiếu cát khi một số mỏ bị ngừng hoạt động và giá cát tăng mạnh tại khu vực này. Chính vì vậy, nhu cầu cát nghiền làm từ đá xây dựng được làm giải pháp thay thế từ đó tạo ra nhu cầu mới cho mỏ đá Mũi Tàu.

Vị trí mỏ Mũi Tàu thuận lợi cho các dự án lớn trọng điểm

STT	Tên Dự án	Khoảng cách đến Mỏ Mũi Tàu (ước tính)	Quy mô	Tiến độ & Trạng thái mới nhất (Tháng 12/2025)
1	KCN Nam Đồng Phú (GĐ2)	Tại chỗ	480 ha	Đã có chủ trương đầu tư
2	KCN Bắc Đồng Phú (GĐ2)	Cách khoảng 15 km	317 ha	Đã có CTĐT và hiện đang đánh giá tác động môi trường và trình quy hoạch chi tiết tỷ lệ 1/2000.
3	Đường Đồng Phú - Bình Dương	Đi qua mỏ (Xuyên qua xã Tân Lập).	41km	Đang đẩy nhanh tiến độ thi công để kết nối các KCN. Tuyến đường huyết mạch kết nối vùng.
4	Cao tốc TP. HCM– TDM– CT (đoạn qua địa bàn tỉnh Bình Phước)	40 – 43 km	7 km	Dự kiến hoàn thành 2026
5	Cao tốc Gia Nghĩa - Chơn Thành	Khoảng 30km	128,8 km	Đang GPMB và chuẩn bị thi công.
6	Dự án xây dựng Cầu Mã Đà	Khoảng 17 - 20 km (Đi thẳng đường ĐT.753 qua xã Tân Lợi).	Dài 210,4m, rộng 20,5m	Đã động thổ ngày 19/08/2025. Tỉnh Đồng Nai đã phê duyệt dự án đầu tư. Hiện đang thi công và dự kiến hoàn thành giai đoạn 2025-2027.

Nhu cầu đá lớn đến từ các dự án cao tốc

STT	Tên Dự án	Ước tính nhu cầu sử dụng đá
1	KCN Nam Đồng Phú (Giai đoạn 2)	57.802 m3 đá các loại
2	KCN Bắc Đồng Phú (Giai đoạn 2)	38.174 m3 đá các loại
3	Đường Đồng Phú - Bình Dương	435.150 m ³ Đá cấp phối loại I (0x25) và 179.956 m ³ Đá 1x2, 0x4
4	Cao tốc TP. HCM– TDM– CT (đoạn qua địa bàn tỉnh Bình Phước)	200.000 m3
5	Cao tốc Gia Nghĩa - Chơn Thành	4.159.000 m3 đá các loại
6	Dự án xây dựng Cầu Mã Đà	55.690 m3

Nguồn: Kế hoạch quản lý, khai thác và nhu cầu sử dụng khoáng sản làm vật liệu phục vụ các dự án trọng điểm trên địa bàn tỉnh Bình Phước, Báo cáo ĐTM các dự án, CTCK Rồng Việt tổng hợp

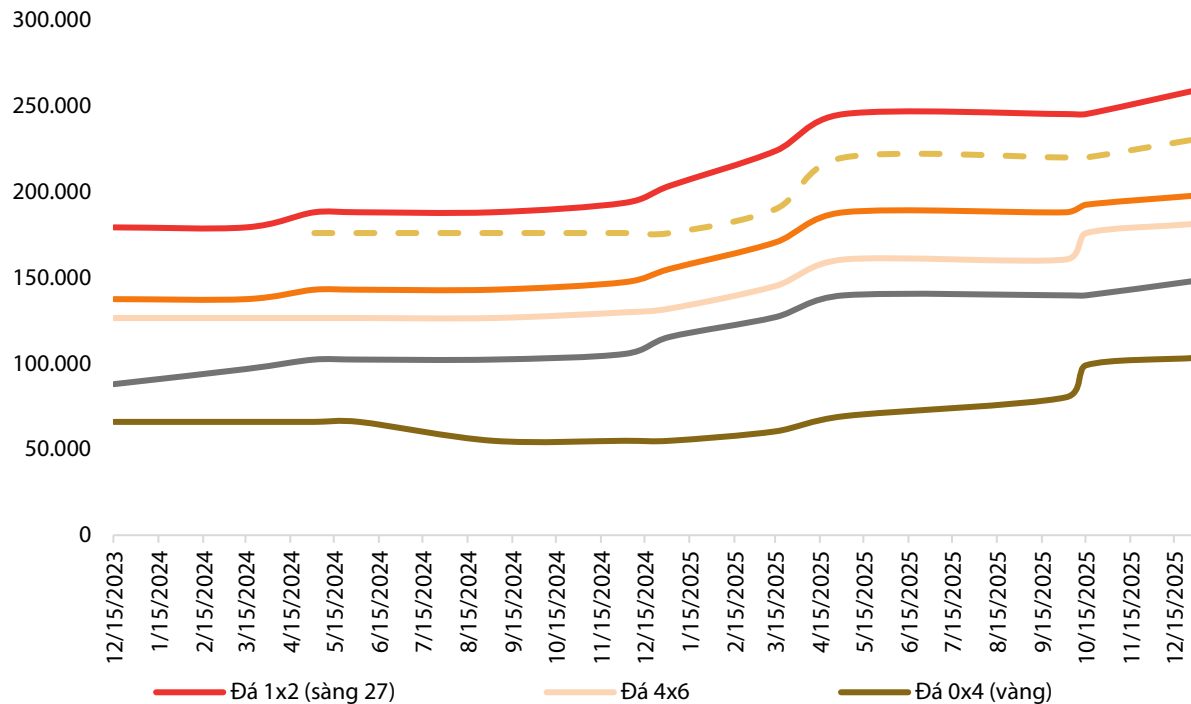
Giá đá xây dựng tại mỏ Mũi Tàu tăng mạnh

- Từ cuối tháng 12/2024, thị trường vật liệu xây dựng Bình Phước đã thiết lập mặt bằng giá mới khi giá đá xây dựng bật tăng từ 25% - 40%. Động lực chính đến từ sự cộng hưởng giữa nhu cầu hạ tầng bùng nổ và thị trường bất động sản dân dụng sôi động trở lại. Đáng chú ý, sự khan hiếm nghiêm trọng của cát tự nhiên đang thúc đẩy mạnh mẽ xu hướng sử dụng vật liệu thay thế: giá cát nghiền tăng 25% so với cùng kỳ và **sự xuất hiện trở lại của sản phẩm này trong danh mục kinh doanh tại mỏ Mũi Tàu** (sau giai đoạn vắng bóng 2023 - Q1/2024) là minh chứng rõ nét.

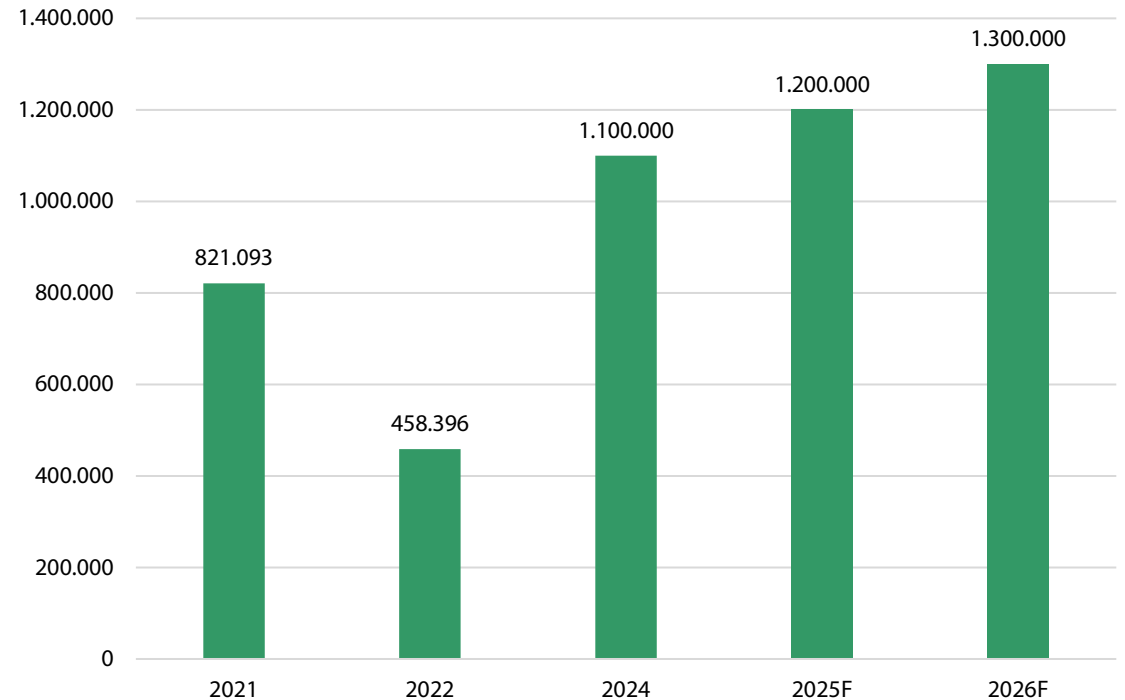
Dự địa tăng trưởng công suất: Theo chia sẻ từ doanh nghiệp, trong năm 2025 đầu tư mới thêm máy nghiền đá giúp tăng công suất lên 1.200.000 m³ đá so với mức tổng công suất thiết kế là 1.400.000 m³/năm.

Giá đá tại mỏ Mũi Tàu vẫn ghi nhận tăng và sản phẩm cát nghiền vào danh mục bán hàng từ quý 2/2024

Đồng/tấn



Dự địa tăng sản lượng khai thác vẫn còn khi công ty mới đạt khoảng 70% công suất thiết kế và đầu tư mua mới máy nghiền đá trong năm 2025



Nguồn: NNC, CTCK Rông Việt tổng hợp

Một trong những mỏ đá có công suất và trữ lượng lớn tại Bình Phước

- Nhìn chung, mỏ Mũi Tàu là một trong những mỏ có công suất lớn nhất và trữ lượng nhiều nhất tại khu vực Bình Phước (mỏ đá Hùng Vương, Mũi Tàu và M&C) kì vọng có thể phục vụ tỉnh Bình Phước trong giai đoạn cao điểm như giai đoạn hiện tại.
- Tại khu vực huyện Đồng Phú, **mỏ đá Mũi Tàu hiện đang có trữ lượng và công suất khai thác lớn nhất sau mỏ M&C (thuộc công ty mẹ của NNC, cũng là đơn vị phân phối đá cho NNC)** cho thấy dư địa tăng trưởng tiêu thụ đá tại khu vực này khi các dự án trọng điểm đi vào hoạt động.

Bản đồ phân bố mỏ đá tại Bình Phước



Mỏ đá Mũi Tàu và M&C có công suất lớn nhất tại huyện Đồng Phú (cũ)

STT	Tên đơn vị	Công suất (m ³ /năm)	Trữ lượng (m ³)	Trữ lượng còn lại (m ³)	Thời gian (năm)	Diện tích (ha)	Năm hết hạn
1	CN - Bình Phước Công ty CP đá Núi Nhỏ	1,000,000	22,509,268	20,362,588	23.0	51.5	2042
2	Công ty TNHH TM&ĐT An Phú Vinh Bình Phước	250,000	4,623,636	4,623,636	27.0	21.54	2048
3	Công ty Cổ phần khai thác khoáng sản Đồng Tâm	120,000	2,427,164	1,395,446	8.0	5	2029
4	Công ty TNHH Đức Bình	30,000	310,247	209,392	11.0	5	2027
5	Công ty TNHH KTKS & KTNL Thái Bình	40,500	1,072,757	917,392	24.5	7.1	2041
6	Công ty TNHH Kinh doanh BĐS Thái Công	65,000	559,365	319,181	10.0	4.5	2028
7	Công ty CP VL & XD Bình Dương – CN Bình Phước	1,000,000	23,739,032	23,107,674	25.0	50	2044
8	Công ty CP ĐT Xây lắp Miền Nam Bình Phước	200,000	1,839,365	1,200,000	30.0	17.55	2049

Nguồn: Kế hoạch quản lý, khai thác và nhu cầu sử dụng khoáng sản làm vật liệu phục vụ các dự án trong điểm trên địa bàn tỉnh Bình Phước, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Tổng hợp các dự án khởi công vào ngày 19/12/2025 tại khu vực phía Nam

I. Khu vực Đông Nam Bộ (Đồng Nai và TP. Hồ Chí Minh)					
STT	Tỉnh/Thành phố	Tên công trình, dự án	Loại hình	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Ghi chú về quy mô
Giao thông					
1	TP. Hồ Chí Minh	Xây dựng cầu đường Nguyễn Khoái (Quận 1, Quận 4 và Quận 7)	Giao thông	3.724	Hệ thống cầu vượt bằng bê tông cốt thép vượt kênh Tẻ, rạch Bến Nghé, tổng chiều dài khoảng 2.576,0m.
2	TP. Hồ Chí Minh	Nâng cấp, mở rộng đường Hội Bài – Phước Tân (ĐT992) đoạn từ QL51 đến đường cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu	Giao thông	3.690	Tuyến đường có vận tốc thiết kế 80km/h, nền đường rộng 72,0m, phần cầu dài 413m.
3	TP. Hồ Chí Minh	Dự án thành phần 1: Xây dựng Vành đai 2 thành phố, đoạn từ cầu Phú Hữu đến đường Võ Nguyên Giáp	Giao thông	2.653	Mục tiêu khép kín Vành đai 2, nâng cao khả năng kết nối và giảm ùn tắc giao thông.
4	TP. Hồ Chí Minh	Dự án thành phần 2: Xây dựng Vành đai 2 thành phố, đoạn từ đường Võ Nguyên Giáp đến đường Phạm Văn Đồng	Giao thông	2.587	Góp phần giải quyết tình trạng ùn tắc giao thông cho khu vực trung tâm.
5	TP. Hồ Chí Minh	Dự án Thành phần 2 thuộc dự án Xây dựng đường cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh - Mộc Bài giai đoạn 1	Giao thông	2.422	Đáp ứng nhu cầu vận tải và giảm tải cho Quốc lộ 22.
6	Đồng Nai	Dự án: Cầu vượt ngang thuộc dự án thành phần 3 (Cao tốc Bắc – Nam phía tây đoạn Gia Nghĩa – Chơn Thành)	Giao thông	816	
Công nghiệp/Hạ tầng Kỹ thuật					
7	Đồng Nai	Dự án: Khu công nghiệp Bàu Cạn - Tân Hiệp (Giai đoạn 1)	Công nghiệp	10.399	.
8	Đồng Nai	Dự án: Khu công nghiệp Xuân Quế - Sông Nhạn (Giai đoạn 1)	Công nghiệp	10.096	.
9	Đồng Nai	Dự án tận dụng nhiệt khí thải để phát điện - Nhà máy Xi măng Bình Phước (thuộc VICEM)	Công nghiệp	315,9	Công trình cấp III, nhóm B.
10	Đồng Nai	Dự án KCN Long Đức 3	Công nghiệp	N/A	.
11	Đồng Nai	Xây dựng Hạ tầng khu tái định cư 49,32ha phường Phước Tân	Hạ tầng kỹ thuật	840	Tổng diện tích 49,32ha, đáp ứng nhu cầu tái định cư cho khoảng 8.000 người.
Dân dụng/Xã hội					
12	TP. Hồ Chí Minh	Dự án xây dựng Nhà văn hóa Thanh Niên	Dân dụng	2.240	Công trình 21 tầng nổi + 04 hầm.
13	TP. Hồ Chí Minh	Dự án Trung tâm chăm sóc khám và điều trị chất lượng cao cho cán bộ - Bệnh viện Thống Nhất (Bộ Y tế)	Y tế	786	Xây dựng công trình chính 10 tầng nổi, 02 tầng hầm và Ga ra ngầm.
14	Đồng Nai	Dự án Xây dựng Trường TH-THCS Vĩnh Tân	Dân dụng (Giáo dục)	140	Xây dựng khối phòng học tiểu học, trung học cơ sở, khối hiệu bộ và nhà đa năng.
Liên vùng					
15	TP. Hồ Chí Minh - Long An - Tiền Giang	Dự án đầu tư xây dựng mở rộng đường cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh -Trung Lương -Mỹ Thuận	Giao thông	39.800	Giai đoạn hoàn chỉnh: 10 đến 12 làn xe; phân kỳ giai đoạn 1: 8 làn xe, nền đường 41 m.

Tổng hợp các dự án khởi công vào ngày 19/12/2025 tại khu vực phía Nam

II. Khu vực Đồng bằng Sông Cửu Long (Vĩnh Long, Cần Thơ, Cà Mau/Bạc Liêu)					
Giao thông					
16	Vĩnh Long	Dự án đầu tư xây dựng cầu Đinh Khao nối hai tỉnh Vĩnh Long và Bến Tre	Giao thông	2.852	Cầu vượt sông Cổ Chiên rộng 17,5 m; tuyến đường cấp III đồng bằng dài 4,3 km.
17	TP. Cần Thơ	Cầu và đường Nguyễn Chí Thanh, thành phố Vị Thanh (Hậu Giang)	Giao thông	1.600	Xây mới, nâng cấp 4,56 km tuyến đường và 02 cầu, dự án nhóm A.
18	Cà Mau/Bạc Liêu	Đường vành đai ngoài, thành phố Bạc Liêu (giai đoạn 1)	Giao thông	1.440	Tuyến dài 9,547 km, tổng chiều rộng mặt đường 33,0m, xây dựng 02 cầu.
19	Cà Mau/Bạc Liêu	Đường vành đai trong, thành phố Bạc Liêu (giai đoạn 1)	Giao thông	294	Tuyến dài 1,70 km, chiều rộng mặt cắt ngang đường 28,0m.
Công nghiệp/Năng lượng					
20	TP. Cần Thơ	Nhà máy điện gió số 7 - giai đoạn 2	Công nghiệp	3.728	Công suất thiết kế 90 MW, 19 tuabin 4,7MW.
21	Đồng Tháp	Trạm biến áp 220kV Hồng Ngự (thuộc EVNNPT)	Công nghiệp	477	Đảm bảo cung cấp điện cho các phụ tải khu vực Hồng Ngự, Tân Hồng, Tam Nông, Thanh Bình tỉnh Đồng Tháp.
22	Kiên Giang/An Giang	Trạm biến áp 220kV Phú Quốc (thuộc EVNSPC)	Công nghiệp	888	Đảm bảo cung cấp điện an toàn, liên tục cho thành phố Phú Quốc (nay là Đặc khu Phú Quốc, tỉnh An Giang).
Nhà ở xã hội/Dân dụng					
23	Cà Mau	Dự án ĐTXD nhà ở xã hội Đồng Á Cà Mau (Phường Tân Thành)	Nhà ở xã hội	797	Gồm 2 khối nhà 11 tầng, 1 khối nhà xe 2 tầng, tổng 788 căn hộ.
24	TP. Cần Thơ	Chung cư Nhà ở xã hội Hồng Loan, Block A (420 căn)	Nhà ở xã hội	284	Xây dựng 420 căn hộ cao 9 tầng.
25	TP. Cần Thơ	Chung cư nhà ở xã hội 2 An Phú Eco City	Nhà ở xã hội	281	Dự án nhóm B, công trình dân dụng cấp II.
26	TP. Cần Thơ	Dự án đầu tư xây dựng nhà ở chung cư Kim Cương Đỏ - Cara Legend	Dân dụng	825	Tổng mức đầu tư 825 tỷ đồng, thời gian thực hiện Quý IV/2025 – Quý IV/202.

Nguồn: Công văn 13735, Danh sách khởi công khánh thành 198 dự án trên cả nước.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT



Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn



RONGVIET SECURITIES CORPORATION (VDSC)

**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE