



BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN – VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Tháng 11/2025 – Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư – FPTTS

TỔNG QUAN NHÓM NGÀNH

Tăng trưởng từ nội lực



TỔNG QUAN NHÓM NGÀNH: TĂNG TRƯỞNG TỪ NỘI LỰC

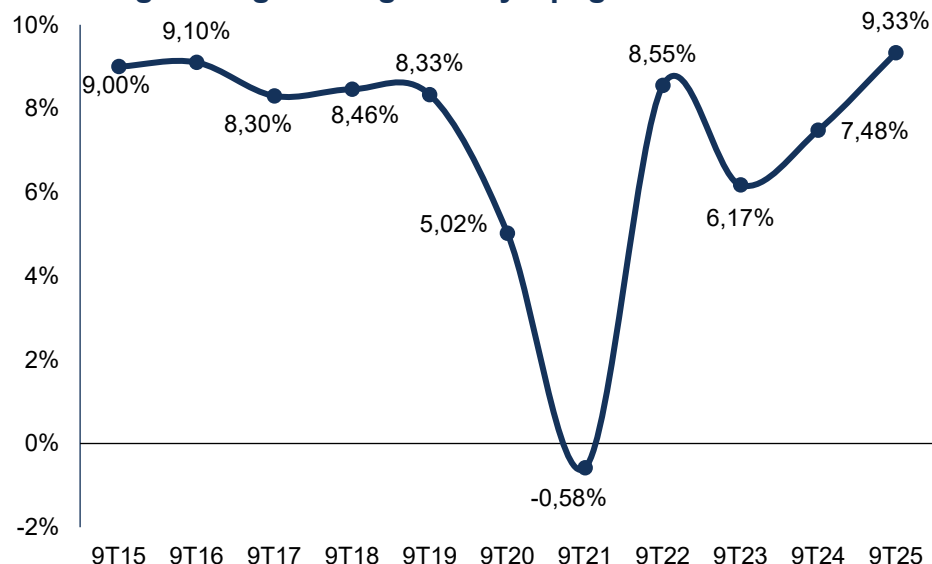
Ngành Xây dựng tăng trưởng bùng nổ với vai trò phát triển nội lực nền kinh tế

Ngành Xây dựng bùng nổ trong năm 9T2025. Trong 9 tháng đầu năm 2025, GDP ngành Xây dựng đạt mức tăng trưởng 9,33% YoY, cao nhất trong 10 năm trở lại đây. Giải ngân đầu tư công tăng tốc và sự ấm lên của thị trường BĐS đã giúp ngành Xây dựng khởi sắc trong năm 2025.

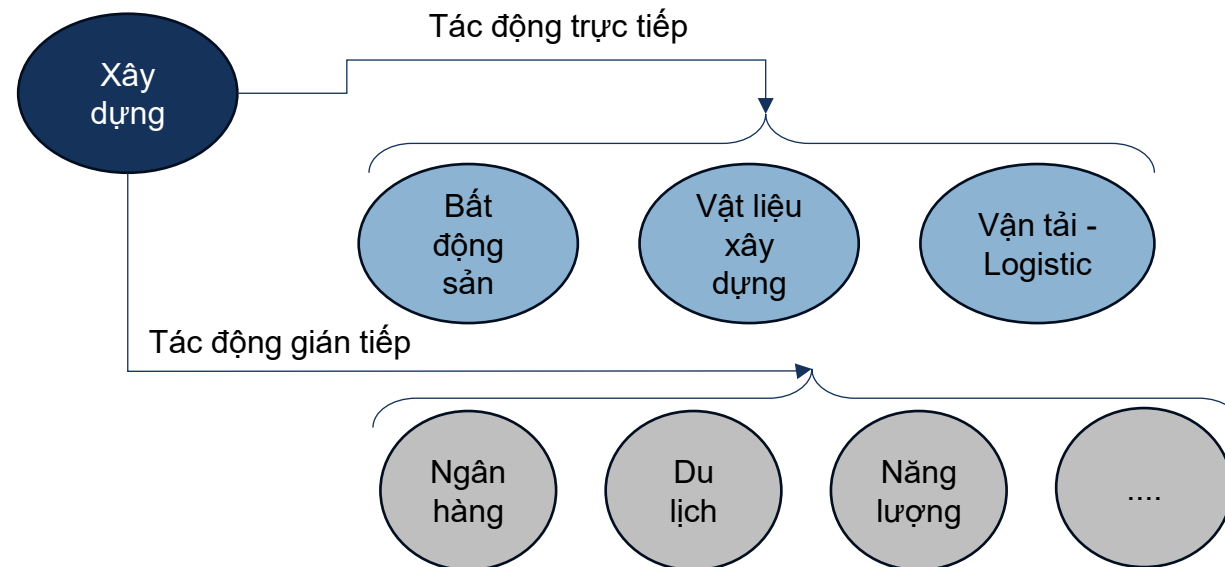
Trong bối cảnh nền kinh tế thế giới gặp nhiều biến động, ngành Xây dựng trở thành động lực quan trọng để thúc đẩy kinh tế nội địa, nhờ vai trò tạo dựng hạ tầng phát triển và nhờ mức độ lan tỏa lớn tới các ngành nghề kinh tế khác.

Ngành Xây dựng đóng vai trò quan trọng trong việc phát triển nội lực nền kinh tế nhờ độ lan tỏa cao. Ngành Xây dựng có mối quan hệ chặt chẽ và tác động trực tiếp tới nhiều nhóm ngành quan trọng của nền kinh tế như: Bất động sản, Vật liệu xây dựng, Vận tải – Logistic. Theo Bộ Xây dựng, nhóm ngành này, bao gồm cả Xây dựng, đóng góp tới 17,23% giá trị GDP. Ngoài ra, ngành Xây dựng cũng gián tiếp thúc đẩy nhiều ngành kinh tế khác, ước tính khoảng 4-5% GDP. Do đó, việc thúc đẩy phát triển ngành Xây dựng có vai trò quan trọng để Chính phủ đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế tham vọng ở thời điểm hiện tại.

Tăng trưởng GDP ngành xây dựng



Nguồn: Tổng cục Thống kê



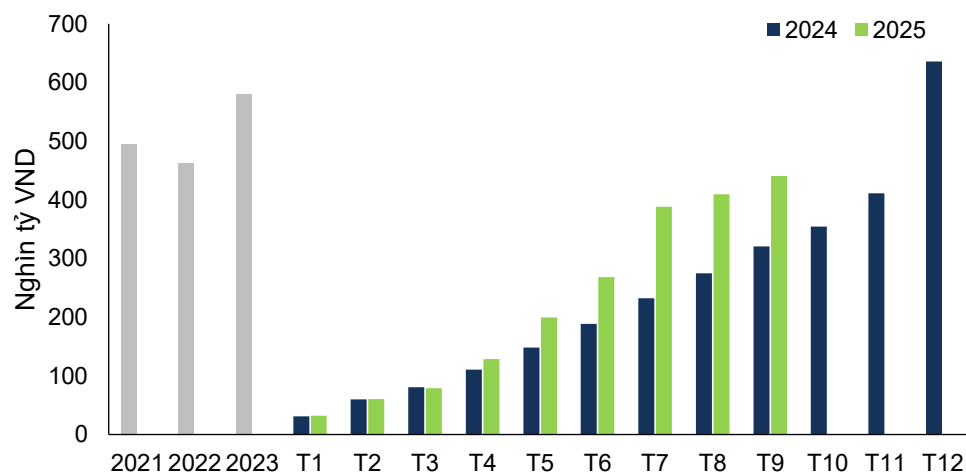
TỔNG QUAN NHÓM NGÀNH: TĂNG TRƯỞNG TỪ NỘI LỰC

Ngành Xây dựng còn nhiều dư địa để duy trì đà tăng trưởng

Ngành Xây dựng kỳ vọng vẫn sẽ tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao, khi mà các động lực tăng trưởng chính của ngành này vẫn sẽ tiếp diễn. Trong đó, hai động lực tăng trưởng quan trọng nhất đối với ngành Xây dựng vẫn sẽ đến từ: (1) đẩy mạnh đầu tư công và (2) xây dựng dân dụng khởi sắc nhờ thị trường BĐS phục hồi.

Giải ngân đầu tư công bước vào giai đoạn nước rút. Giá trị giải ngân đầu tư công lũy kế 9T2025 đạt tăng trưởng +37,4% so với cùng kỳ 2024. Tuy nhiên, tỷ lệ giải ngân 9 tháng mới chỉ đạt 50% kế hoạch. Giải ngân đầu tư công kỳ vọng sẽ còn tiếp tục tăng trưởng mạnh hơn trong giai đoạn nước rút là 3 tháng cuối năm. Đặc biệt là năm 2025, Chính phủ đang quyết tâm đạt mục tiêu giải ngân 100% kế hoạch.

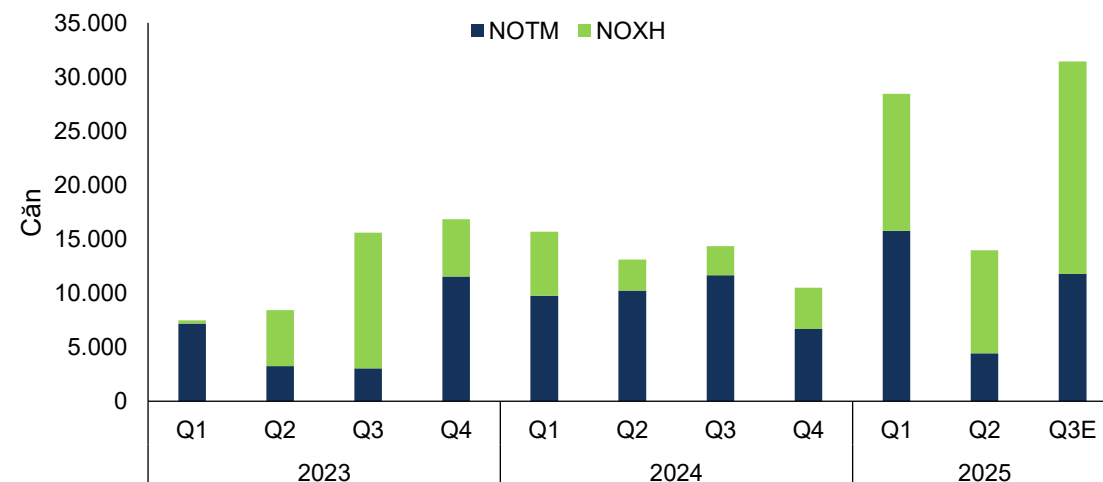
Giải ngân đầu tư công năm 2025 tăng mạnh



Nguồn: VBMA, Bộ Tài chính

Triển vọng xây dựng dân dụng tích cực khi ngành BĐS mới chỉ trong giai đoạn đầu phục hồi. Hoạt động xây dựng đã bắt đầu trong năm 2025 nhờ sự ấm lên của thị trường BĐS. Tại thị trường BĐS sơ cấp, nhiều dự án đã được tháo gỡ pháp lý và bắt đầu khởi công, qua đó thúc đẩy nhu cầu và giúp ngành Xây dựng duy trì lượng khối lượng công việc lớn trong một vài năm tới. Ngoài ra, ngành BĐS mới chỉ đang trong giai đoạn đầu phục hồi, do đó nguồn cung dự án dự kiến sẽ tiếp tục gia tăng và giúp duy trì triển vọng tích cực cho mảng xây dựng dân dụng.

Cấp phép xây dựng cải thiện



Nguồn: Bộ Xây dựng

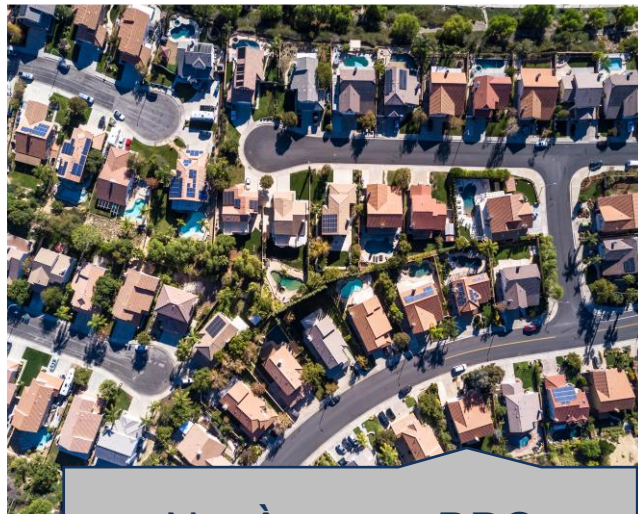
TỔNG QUAN NHÓM NGÀNH: TĂNG TRƯỞNG TỪ NỘI LỰC

Ngành Xây dựng tạo động lực tăng trưởng cho các ngành Vật liệu Xây dựng và Bất động sản

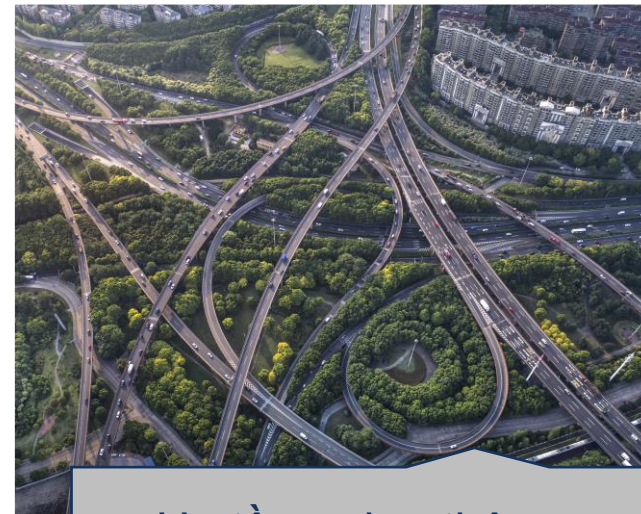
- **Ngành Xây dựng vẫn đang đối mặt với thách thức:** Dù các doanh nghiệp xây dựng đều đang có tăng trưởng mạnh về giá trị Backlog, nhóm này đang chịu áp lực từ giá nhiều loại vật liệu xây dựng gia tăng. Các doanh nghiệp xây dựng có biên lợi nhuận khá mỏng và phải chịu phần lớn rủi ro từ biến động chi phí nguyên vật liệu, do đó chi phí gia tăng sẽ gây áp lực lớn tới lợi nhuận của các doanh nghiệp.
- Do đó trong phạm vi báo cáo này, chúng tôi tập trung hướng đến nhóm ngành **Vật liệu Xây dựng** và ngành **Bất động sản dân dụng**. Các ngành này được hưởng lợi khi hoạt động xây dựng gia tăng và đang có triển vọng tăng trưởng rõ ràng hơn nhờ vào các động lực sau:



Nhu cầu VLXD tại thị trường nội địa tăng cao



Nguồn cung BĐS gia tăng



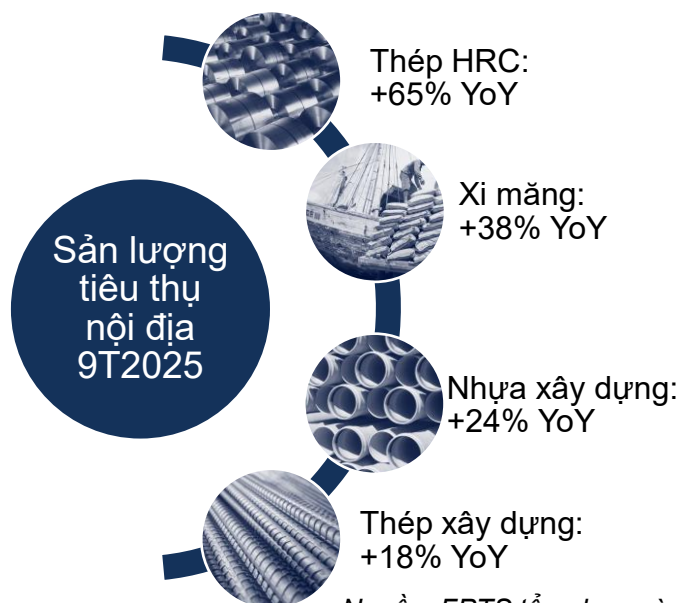
Hạ tầng giao thông kết nối phát triển

TỔNG QUAN NHÓM NGÀNH: TĂNG TRƯỞNG TỪ NỘI LỰC

Nhu cầu tiêu thụ Vật liệu xây dựng tại thị trường nội địa tăng cao

Sản lượng tiêu thụ các loại vật liệu xây dựng tại thị trường nội địa tăng trưởng mạnh.

- Sản lượng tiêu thụ 9T2025 tại thị trường nội địa của nhiều loại vật liệu xây dựng đều tăng trưởng mạnh như: thép HRC (+65%), xi măng (+38% YoY), nhựa xây dựng (+24% YoY) và thép xây dựng (+18% YoY).
- Thị trường nội địa đang là cứu cánh cho nhiều ngành VLXD gặp khó khăn trong xuất khẩu như thép, tôn mạ.

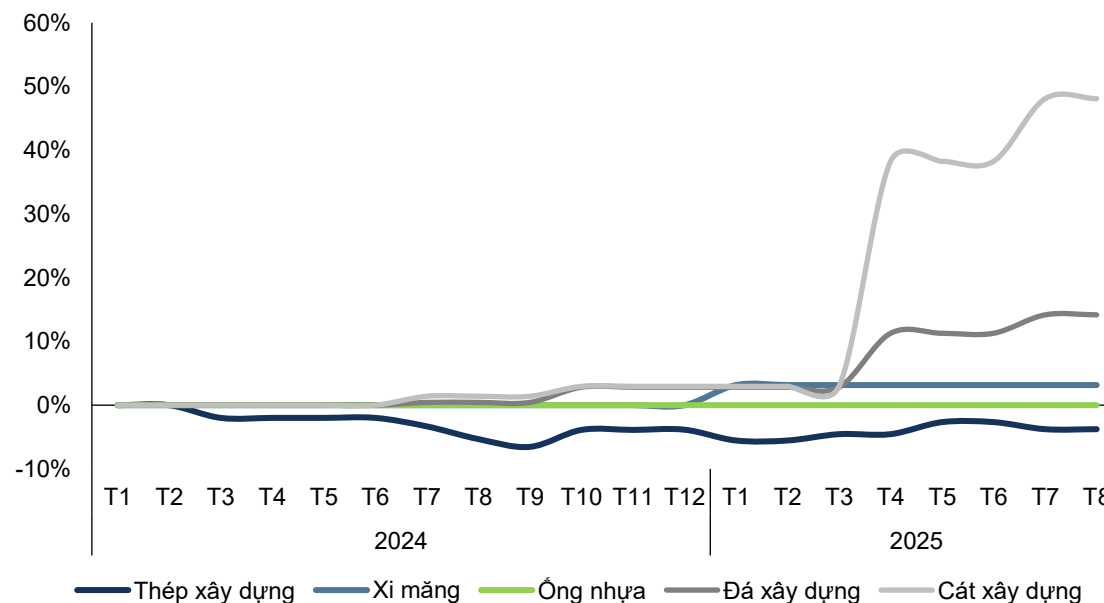


Nguồn: FPTTS tổng hợp và ước tính

Diễn biến giá bán tích cực giúp biên lợi nhuận các doanh nghiệp Vật liệu xây dựng cải thiện.

- Giá một số loại VLXD san nền như đá, cát xây dựng tăng mạnh trong năm 2025.
- Một số loại VLXD như Thép, Nhựa Xây dựng vẫn duy trì giá bán ổn định, tuy nhiên các doanh nghiệp vẫn được hưởng lợi nhờ giá đầu vào giảm.

Diễn biến giá một số loại VLXD chính



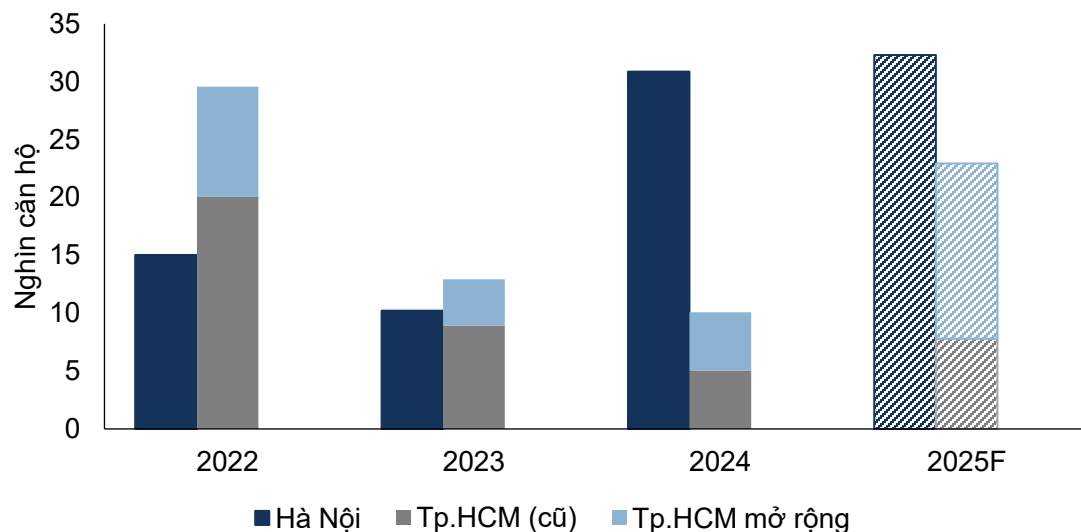
Nguồn: FPTTS tổng hợp,
Sở xây dựng Hà Nội và Tp.HCM

TỔNG QUAN NHÓM NGÀNH: TĂNG TRƯỞNG TỪ NỘI LỰC

Xây dựng khởi sắc là chỉ báo cho thấy nguồn cung BĐS đang bắt đầu gia tăng

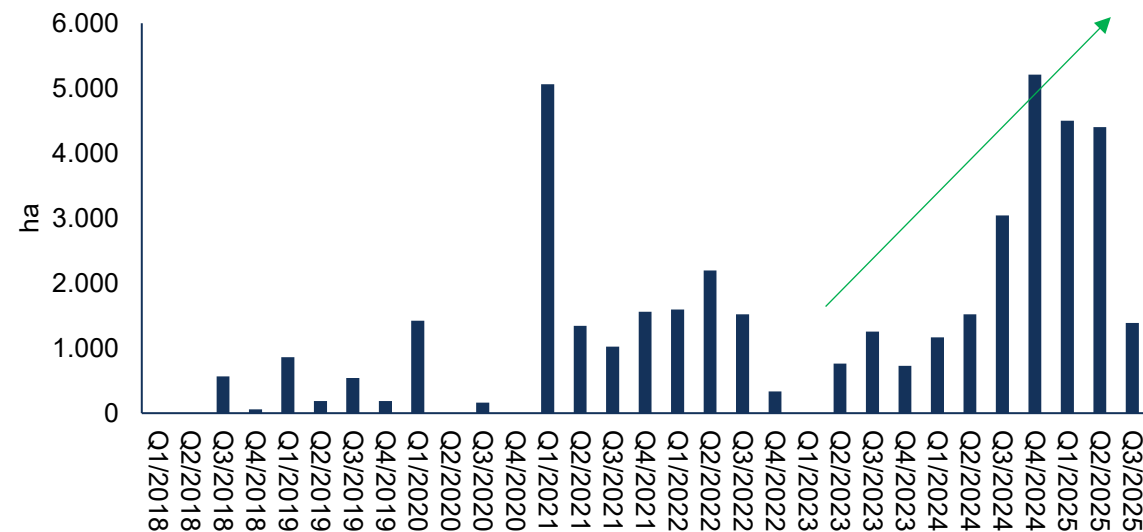
Hoạt động xây dựng khởi sắc là một chỉ báo sớm, đồng thời cũng đóng góp trực tiếp vào việc gia tăng nguồn cung Bất động sản. Nguồn cung BĐS ở cả lĩnh vực dân dụng và lĩnh vực công nghiệp đều đang được kỳ vọng tăng trưởng mạnh nhờ: (1) tăng trưởng tích cực từ phía nhu cầu và (2) các chính sách tháo gỡ pháp lý và cắt giảm thủ tục hành chính.

Nguồn cung căn hộ 2025 dự phóng tăng trưởng tại HN và các tỉnh lân cận Tp.HCM



Nguồn: CBRE

Diện tích chấp thuận chủ trương đầu tư BĐS CN tăng mạnh kể từ 2024



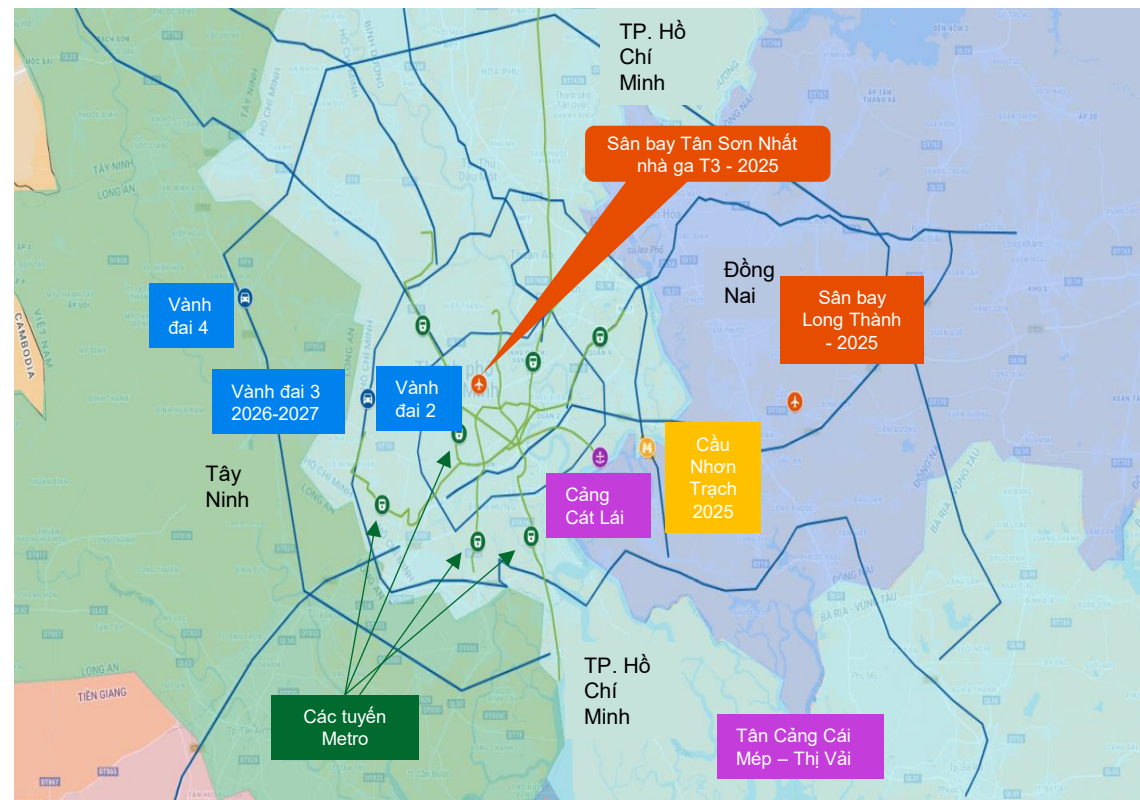
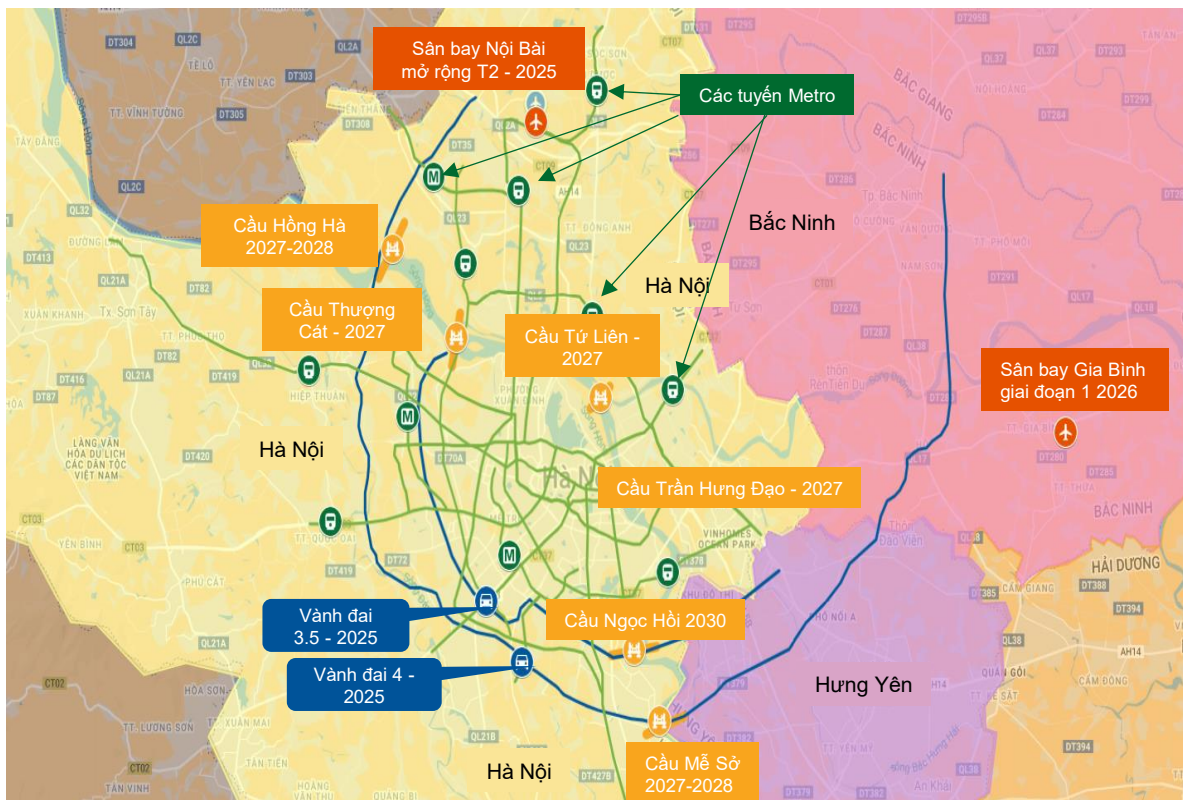
Nguồn: chinhphu.vn

TỔNG QUAN NHÓM NGÀNH: TĂNG TRƯỞNG TỪ NỘI LỰC

Hạ tầng phát triển, gia tăng sức hút cho ngành Bất động sản

- Nhờ việc thúc đẩy đầu tư công, hạ tầng giao thông đang bắt đầu phát triển mạnh. Đặc biệt là tại 02 thành phố lớn là Hà Nội và Tp.HCM, hạ tầng giao thông đô thị đang được quy hoạch phát triển mạnh với nhiều dự án xây dựng cầu, đường, các tuyến metro, mở rộng sân bay và khép kín các tuyến đường vành đai.
- Các thành phố lớn đang phát triển theo hướng kích thích giãn dân, giúp phát triển thị trường BĐS ở vùng ven, nơi có quỹ đất dồi dào hơn. Hạ tầng kết nối phát triển cũng giúp gia tăng giá trị BĐS nơi có các dự án hạ tầng đi qua.

Nhiều dự án hạ tầng quan trọng đang và sắp triển khai quanh 2 đại đô thị lớn là Hà Nội và Tp.HCM



NGÀNH NHỰA XÂY DỰNG

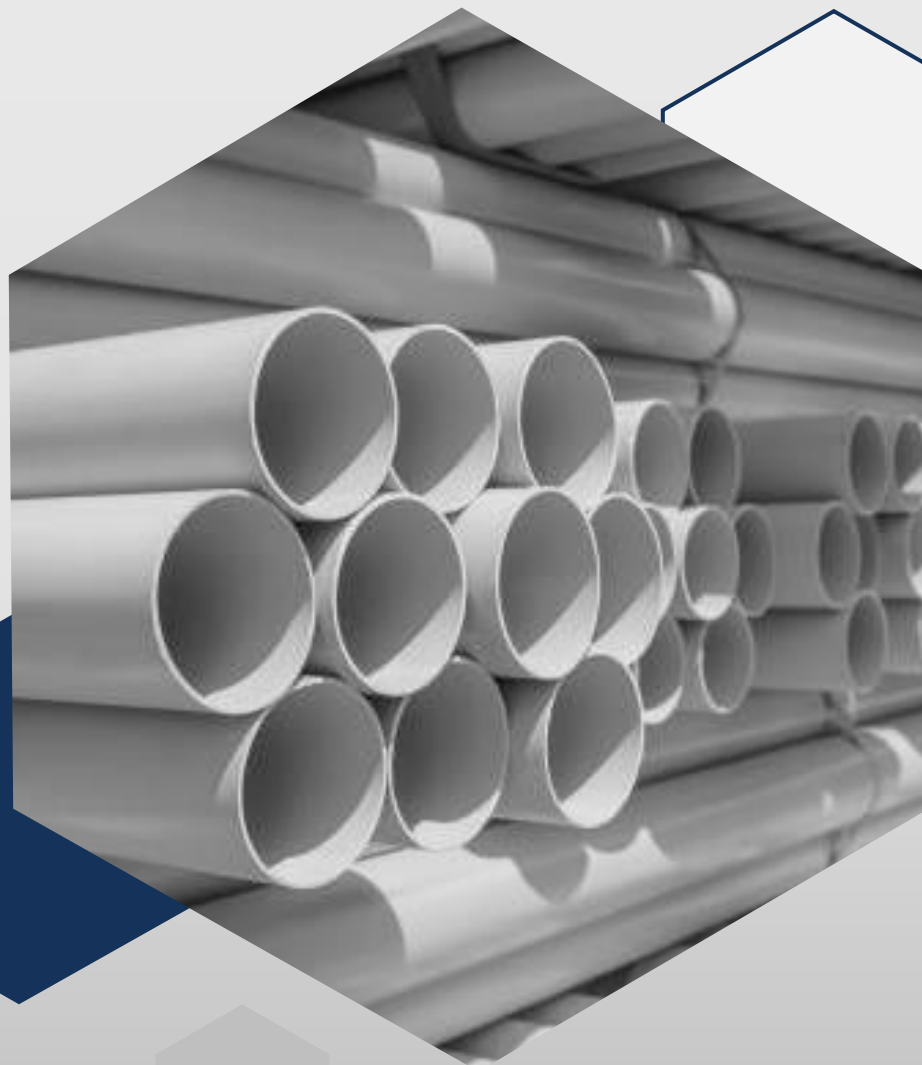
Tiếp đà tăng trưởng nhờ thuận lợi kép

Các doanh nghiệp Nhựa Xây dựng vẫn đang tiếp tục được hưởng lợi kép, khi mà sản lượng tiêu thụ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm 2025 do chủ yếu phục vụ thị trường nội địa, trong khi biên lợi nhuận vẫn đang duy trì ở mức cao do giá nguyên liệu đầu vào tiếp tục xu hướng giảm.

Phạm Thị Thảo Vy

Chuyên viên phân tích cơ bản

Email: VyPTT@fpts.com.vn



NGÀNH NHỰA XÂY DỰNG: TIẾP ĐÀ TĂNG TRƯỞNG NHỜ THUẬN LỢI KÉP

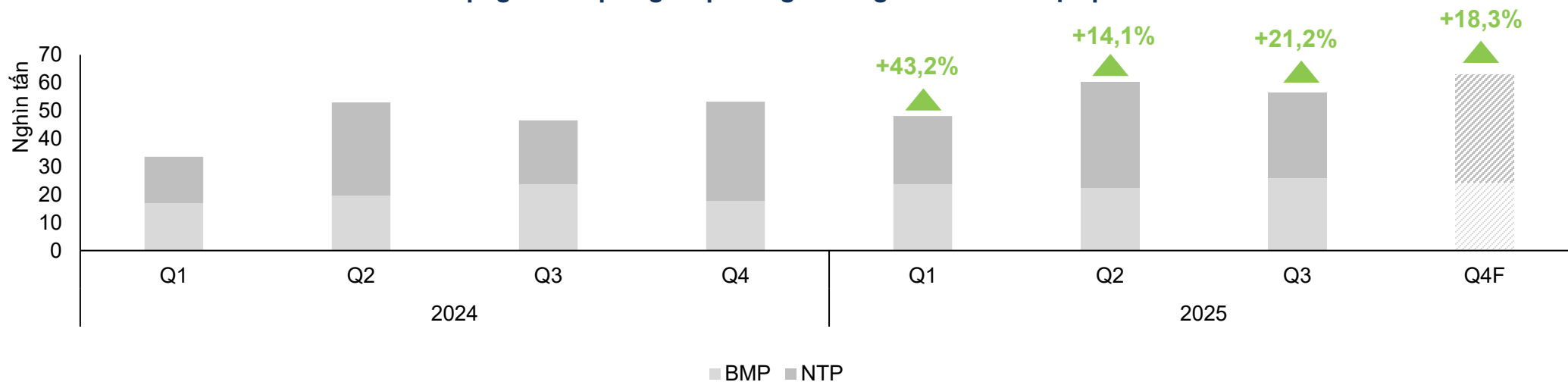
Sản lượng tiêu thụ tiếp đà cải thiện nhờ nhu cầu phục hồi

Sản lượng tiêu thụ 3Q2025 tiếp tục tăng trưởng tích cực 21,2% YoY nhờ nhu cầu tiêu thụ tiếp tục phục hồi khả quan, đến từ cả hoạt động xây dựng nhà và xây dựng hạ tầng, với tăng trưởng ngành xây dựng đạt 9,33%.

Mức sản lượng trên tương ứng giảm 6,6% QoQ chủ yếu do mùa tiêu thụ thấp điểm trong quý 3.

Sản lượng tiêu thụ 4Q2025 dự phóng tăng 15,0% YoY (tương ứng 2H2025 tăng 13,5% YoY), động lực từ (1) nhu cầu cho xây dựng nhà ở phục hồi rõ nét hơn, (2) cao điểm giải ngân đầu tư công, (3) kỳ vọng BMP và NTP sẽ đẩy mạnh khuyến mãi vào Q4.

Sản lượng tiêu thụ ống nhựa tăng trưởng nhờ nhu cầu phục hồi

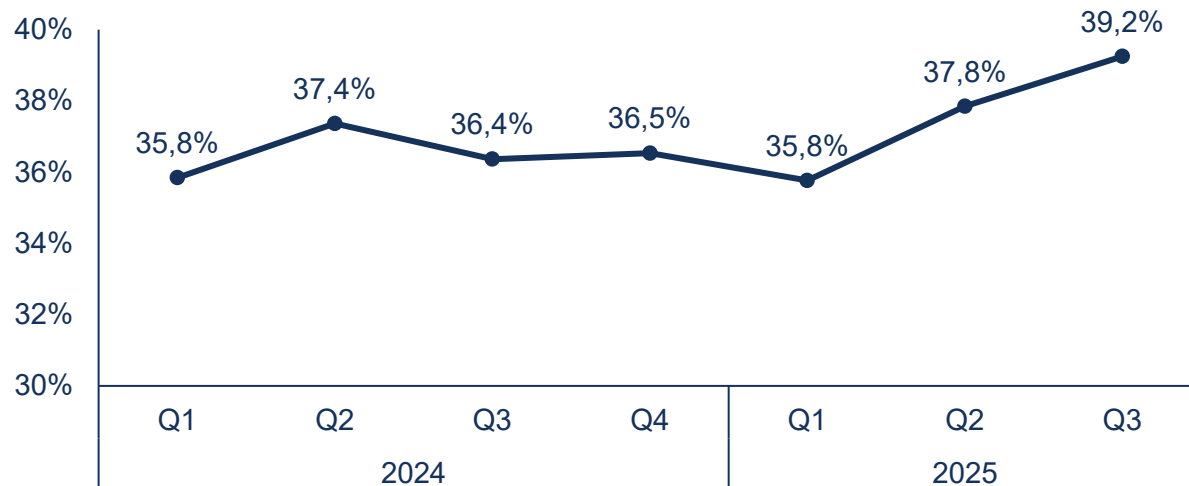


Nguồn: BMP, NTP, FPTTS dự phóng

NGÀNH NHỰA XÂY DỰNG: TIẾP ĐÀ TĂNG TRƯỞNG NHỜ THUẬN LỢI KÉP

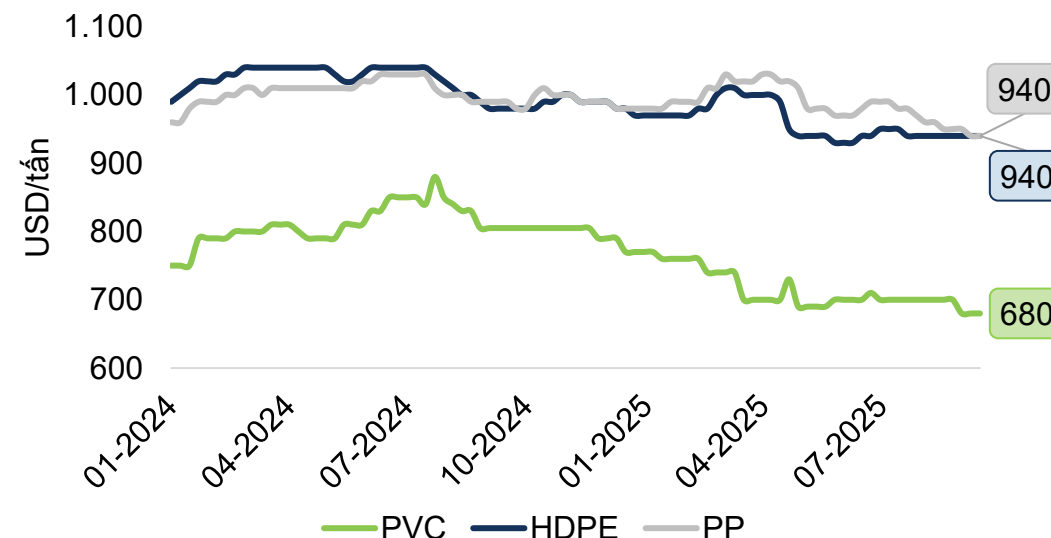
Biên lợi nhuận gộp 3Q2025 tích cực nhờ giá hạt nhựa hạ thấp

Biên lợi nhuận gộp trung bình các doanh nghiệp nhựa xây dựng duy trì tích cực



Nguồn: BMP, NTP, FPTTS ước tính

Giá hạt nhựa liên tục hạ thấp



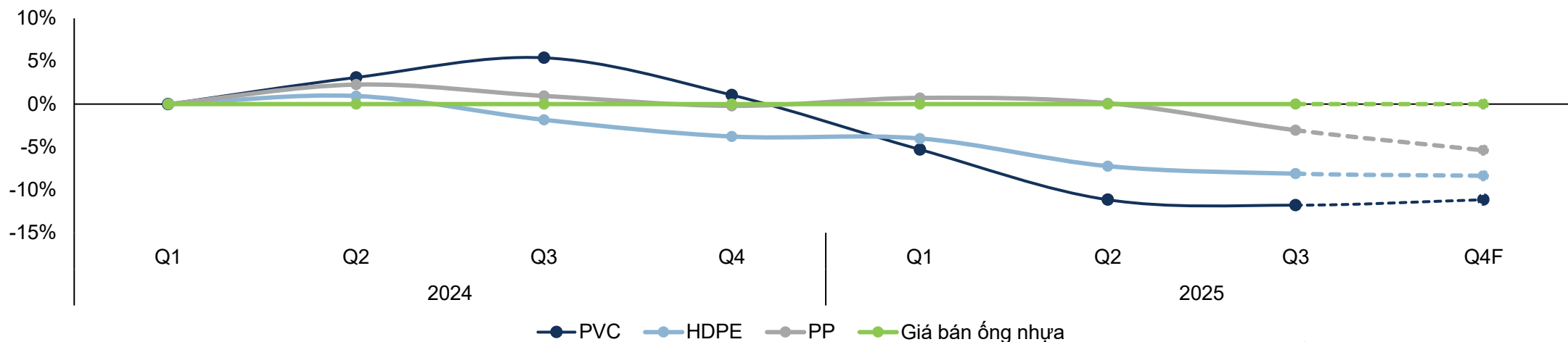
Nguồn: Bloomberg, FPTTS tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp 3Q2025 của các doanh nghiệp nhựa xây dựng (BMP và NTP) tiếp tục đạt mức tích cực 39,2 (+2,9 đpt YoY và +1,4 đpt QoQ) nhờ giá các loại hạt nhựa tiếp tục duy trì ở vùng thấp. Trong đó, trung bình 3Q2025, giá PVC giảm -0,7% QoQ, HDPE giảm -0,9% QoQ và PP giảm -3,1% QoQ. Riêng giá PVC (nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn nhất) đang ở mức rất thấp 680 USD/tấn do dư thừa nguồn cung trong khi nhu cầu trì trệ, đặc biệt tác động từ Trung Quốc.

NGÀNH NHỰA XÂY DỰNG: TIẾP ĐÀ TĂNG TRƯỞNG NHỜ THUẬN LỢI KÉP

Triển vọng biên lợi nhuận gộp 4Q2025 tiếp tục tích cực

Giá hạt nhựa duy trì vùng thấp và giá bán không đổi giúp biên lợi nhuận nhựa tiếp tục tích cực



Nguồn: Bloomberg, FPTS dự phóng

Biên lợi nhuận gộp 4Q2025 các doanh nghiệp nhựa xây dựng dự phóng duy trì ở mức cao. Cụ thể:

- **Giá bán:** Kỳ vọng các doanh nghiệp lớn trong ngành giữ mức giá bán không đổi trong Q4/2025, đồng thời tiếp tục áp dụng thêm chính sách khuyến mãi ngắn để kích cầu.
- **Giá hạt nhựa:** Trung bình Q4/2025, giá các loại hạt nhựa PVC và PE dự phóng đi ngang ở vùng thấp, PP giảm nhẹ 2,4% QoQ. Nguyên nhân đến từ (1) các loại hạt nhựa đều đang trong tình trạng dư cung ngày càng lớn, nhu cầu tiêu thụ chưa có cải thiện đáng kể; (2) dự báo giá nguyên liệu dầu thô đi ngang trong Q4/2025.

DOANH NGHIỆP THEO DÕI: NHÓM VẬT LIỆU XÂY DỰNG
CTCP NHỰA BÌNH MINH (HSX: BMP)

 Giá hiện tại: **173.000**

 Giá mục tiêu: **169.000**

 Tăng/giảm: **-2,3%**
**KHUYẾN NGHỊ
THEO DÕI**

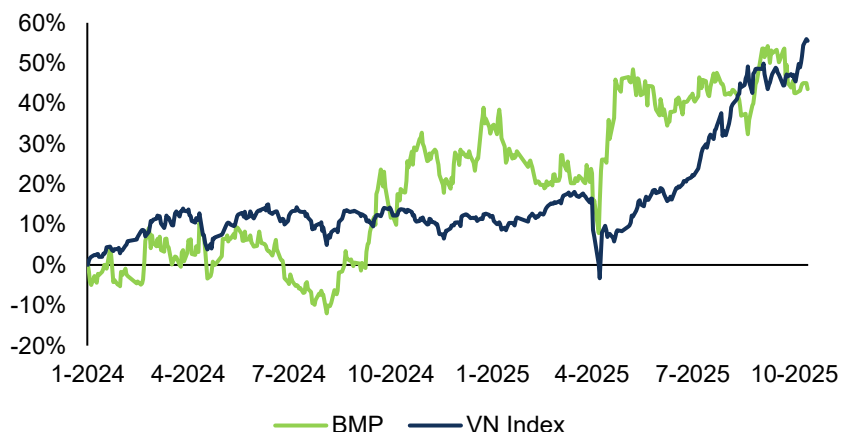
Vốn hóa (tỷ VND) 14.653

P/E trailing 12 tháng (lần) 11,8x

EPS trailing 12 tháng (đồng/cp) 14.639

P/B (lần) 4,65x

Giá trị sổ sách (tỷ VND) 3.148

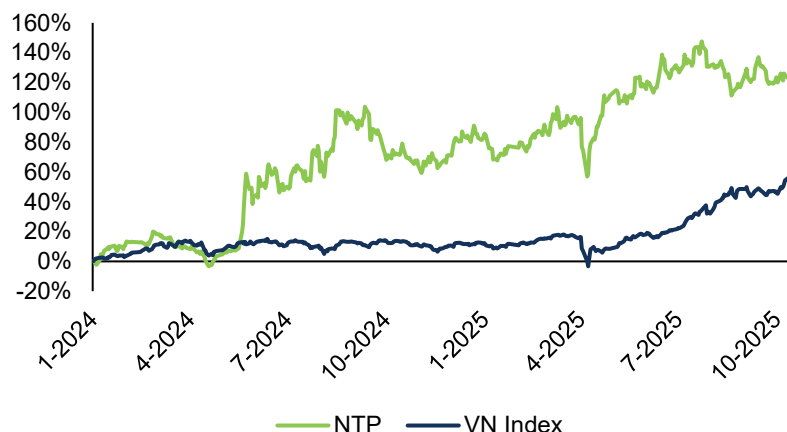
Diễn biến giá cổ phiếu BMP và VNIndex

Luận điểm đầu tư

- BMP được hỗ trợ từ sự khởi sắc của xây dựng dân dụng tại thị trường miền Nam: nhu cầu tiếp tục phục hồi trong 2H2025 giúp sản lượng tiêu thụ 2025F dự phóng tăng +23,9% YoY (đạt 96,6 nghìn tấn)
- Biên lợi nhuận gộp năm 2025F dự phóng tăng 3,0 đpt YoY, đạt ~46,1%, với kỳ vọng (1) giá bán được giữ ổn định và (2) giá hạt nhựa PVC trung bình năm giảm 11,4% YoY, đạt 7714 USD/tấn do nhu cầu trên thế giới ảm đạm và xu hướng giảm giá nguyên liệu dầu thô.

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	5.157	4.616	5.720	5.874
Lợi nhuận gộp	2.116	1.989	2.638	2.596
Chi phí bán hàng	676	556	722	707
Chi phí quản lý DN	107	120	148	152
Lãi (lỗ) hđ tài chính	(27)	(83)	(78)	(89)
LNST	1.041	991	1.351	1.457

DOANH NGHIỆP THEO DÕI: NHÓM VẬT LIỆU XÂY DỰNG
CTCP NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (HNX: NTP)

Giá hiện tại:	63.000	KHUYẾN NGHỊ MUA
Giá mục tiêu:	76.800	
Tăng/giảm:	+21,9%	
Vốn hóa (tỷ VND)	10.792	
P/E trailing 12 tháng (lần)	10,7x	
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	5.885	
P/B (lần)	3,56x	
Book Value (tỷ VND)	3.029	

Diễn biến giá cổ phiếu NTP và VNIndex

Luận điểm đầu tư

- Sản lượng tiêu thụ NTP năm 2025F dự phóng tăng 21,2% YoY (đạt 131,3 nghìn tấn) nhờ nhu cầu cho (1) xây dựng dân dụng (chiếm ~80% sản lượng của NTP) tiếp đà tăng trưởng theo thị trường bất động sản miền Bắc và (2) xây dựng hạ tầng (~20%) khả quan nhờ đẩy mạnh đầu tư công.
- Biên lợi nhuận gộp năm 2025F dự phóng tiếp tục tích cực, đạt 31,5% (+0,2 đpt YoY) dựa trên kỳ vọng (1) NTP duy trì ổn định giá bán; (2) giá hạt nhựa PVC trung bình năm giảm 11,4% YoY, đạt 714 USD/tấn do nhu cầu trên thế giới ảm đạm và xu hướng giảm giá nguyên liệu dầu thô.

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	5.176	5.248	6.736	7.384
Lợi nhuận gộp	1.556	1.770	2.123	2.342
Chi phí bán hàng	632	637	584	641
Chi phí quản lý DN	190	227	264	293
Lãi (lỗ) hđ tài chính	(93)	(47)	(20)	(46)
LNST	559	736	1.077	1.170

NGÀNH XI MĂNG

Tiêu thụ cải thiện ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu

Sản lượng tiêu thụ các doanh nghiệp xi măng đang tăng trưởng mạnh nhờ diễn biến tích cực ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Lợi nhuận các doanh nghiệp xi măng cũng đang có sự phục hồi tích cực khi giá nguyên vật liệu đầu vào giảm mạnh. Tuy nhiên, cạnh tranh trong ngành đang gia tăng khi các doanh nghiệp tư nhân vẫn tiếp tục mở rộng công suất trong bối cảnh ngành vẫn đang dư cung.

Trịnh Đức Thành

Chuyên viên Phân tích cơ bản

Email: ThanhTD@fpts.com.vn



NGÀNH XI MĂNG: TIÊU THỤ CẢI THIẾN Ở CẢ THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA VÀ XUẤT KHẨU

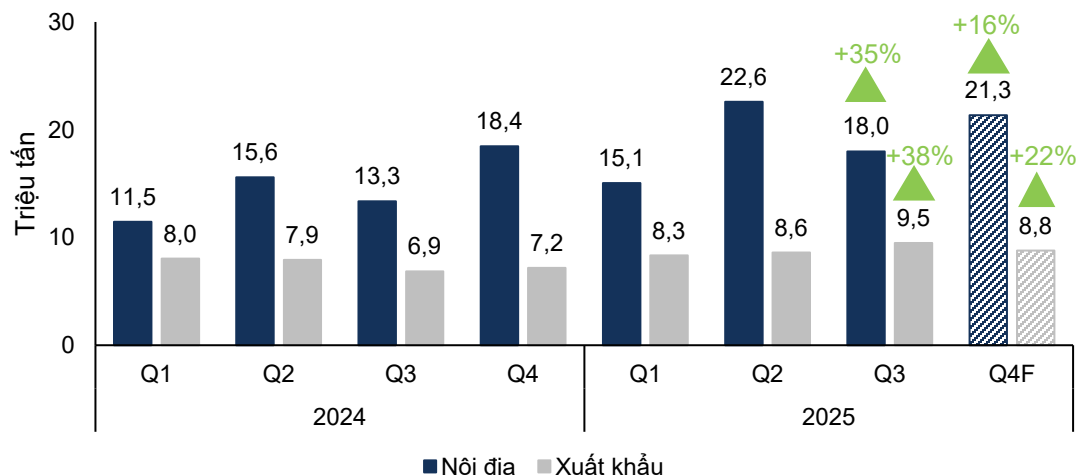
Sản lượng tiêu thụ xi măng tăng mạnh ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu

Sản lượng tiêu thụ xi măng Q3/2025 tại thị trường nội địa và xuất khẩu tăng lần lượt **+35% YoY** và **+38% YoY**, cụ thể:

- **Tiêu thụ nội địa tăng trưởng mạnh 35% YoY** nhờ **nhu cầu xây dựng phục hồi**. Sản lượng tiêu thụ xi măng tăng trưởng đồng đều ở cả ba miền nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản lan rộng và nhiều dự án hạ tầng lớn được đẩy nhanh tiến độ.
- **Sản lượng xuất khẩu tích cực, tăng trưởng 38% YoY** nhờ Chính phủ giảm thuế xuất khẩu clinker từ 10% xuống 5% kể từ tháng 05/2025 và nhờ gia tăng thị phần tại thị trường Mỹ.

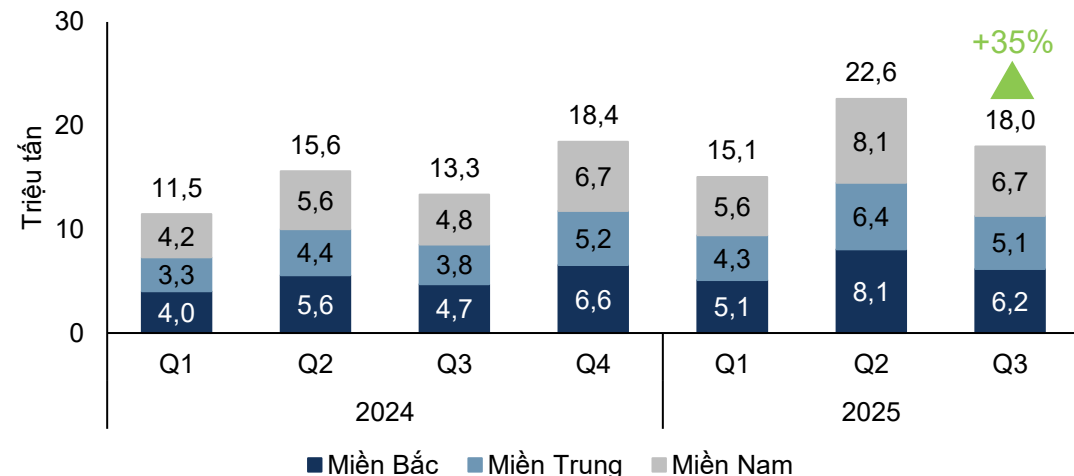
Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ xi măng vẫn tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao trong Q4/2025, với tăng trưởng lần lượt 16% YoY và 22% YoY tại thị trường nội địa và xuất khẩu. Các động lực tăng trưởng của ngành Xi măng vẫn đang tiếp diễn, thậm chí còn được đẩy mạnh hơn trong Q4/2025 bước vào mùa cao điểm xây dựng và hoạt động đầu tư công đến giai đoạn nước rút.

Kỳ vọng tiêu thụ duy trì đà phục hồi ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu trong Q4/2025



Nguồn: VNCA, FPTS tổng hợp và dự phóng

Tiêu thụ xi măng nội địa Q3/2025 tăng trưởng khả quan tại cả ba miền



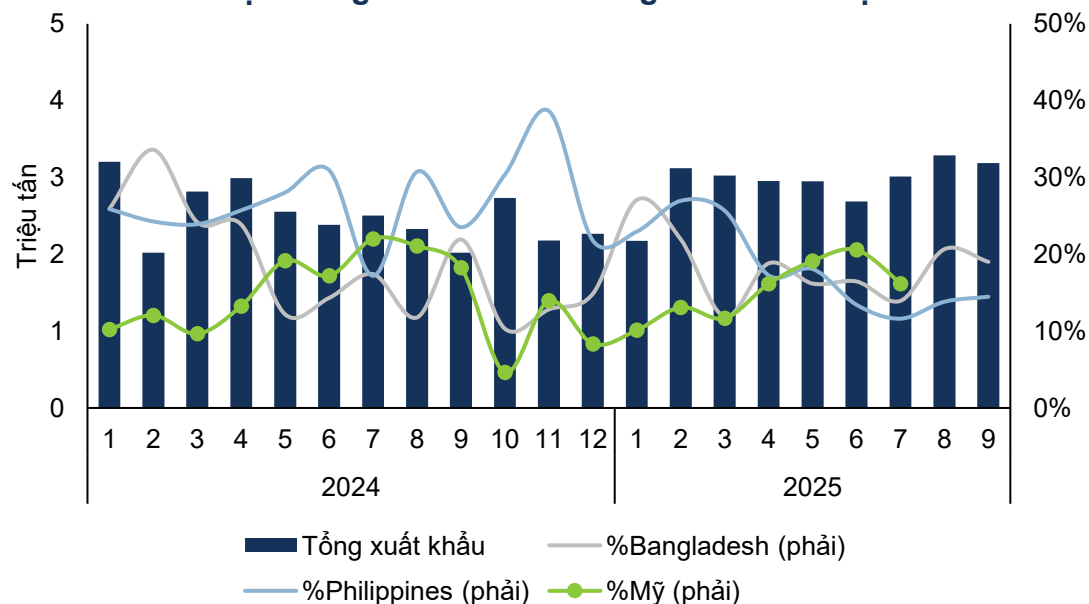
Nguồn: VNCA, FPTS tổng hợp và ước tính

NGÀNH XI MĂNG: TIÊU THỤ CẢI THIẾN Ở CẢ THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA VÀ XUẤT KHẨU

Xuất khẩu xi măng Q3/2025 tăng mạnh với động lực từ thị trường Mỹ

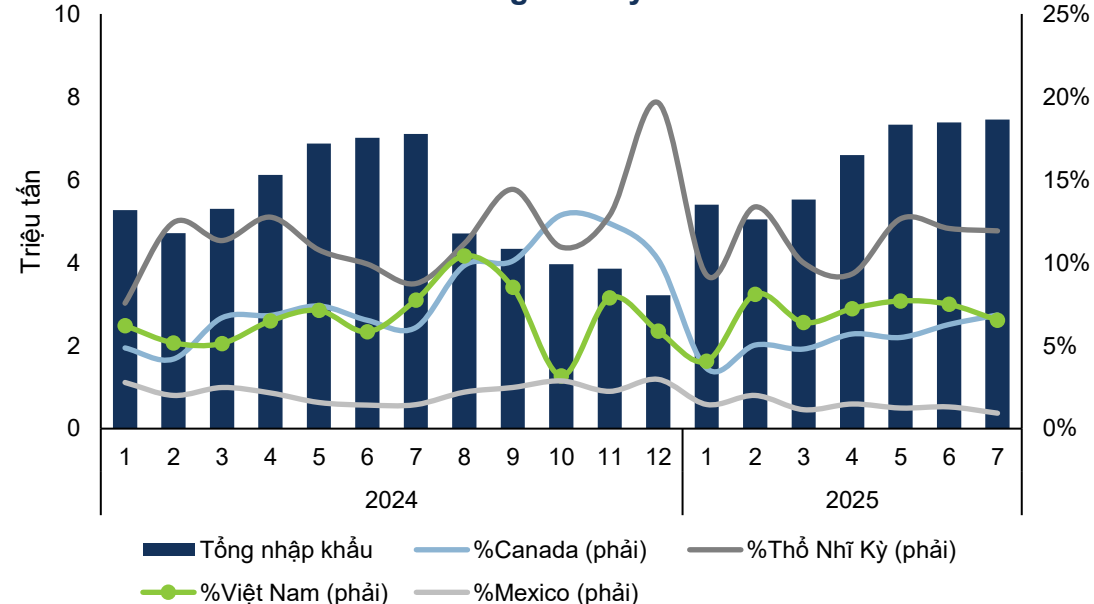
Sản lượng xuất khẩu Q3/2025 đã tăng +38,5% YoY với động lực từ thị trường Mỹ. Trái ngược với nhiều ngành vật liệu xây dựng khác, hoạt động xuất khẩu của ngành Xi măng lại có nhiều dấu hiệu tích cực và tăng trưởng mạnh trong 9 tháng đầu năm 2025. Trong đó, thị trường Mỹ đang dần trở thành thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam. Theo cập nhật gần nhất, sản lượng xi măng Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ 7T2025 đã tăng +17,8% YoY nhờ giành được thị phần từ Canada và Mexico do **(1)** mức thuế suất nhập khẩu xi măng vào Mỹ của Việt Nam thấp hơn, và **(2)** lợi thế cạnh tranh về giá. Tăng trưởng tích cực tại thị trường Mỹ cũng giúp bù đắp cho sự sụt giảm tại các thị trường xuất khẩu quan trọng khác Bangladesh (bất ổn chính trị) và Philippines (áp thuế chống bán phá giá lên xi măng nhập khẩu).

Mỹ đang dần thay thế Bangladesh và Philippines để trở thành thị trường xuất khẩu xi măng chính của Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Hải quan, USITC, VNCA, FPTs tổng hợp

Việt Nam chiếm thị phần lớn thứ hai trong cơ cấu nhập khẩu xi măng của Mỹ 7T2025



Nguồn: USITC, FPTs tổng hợp

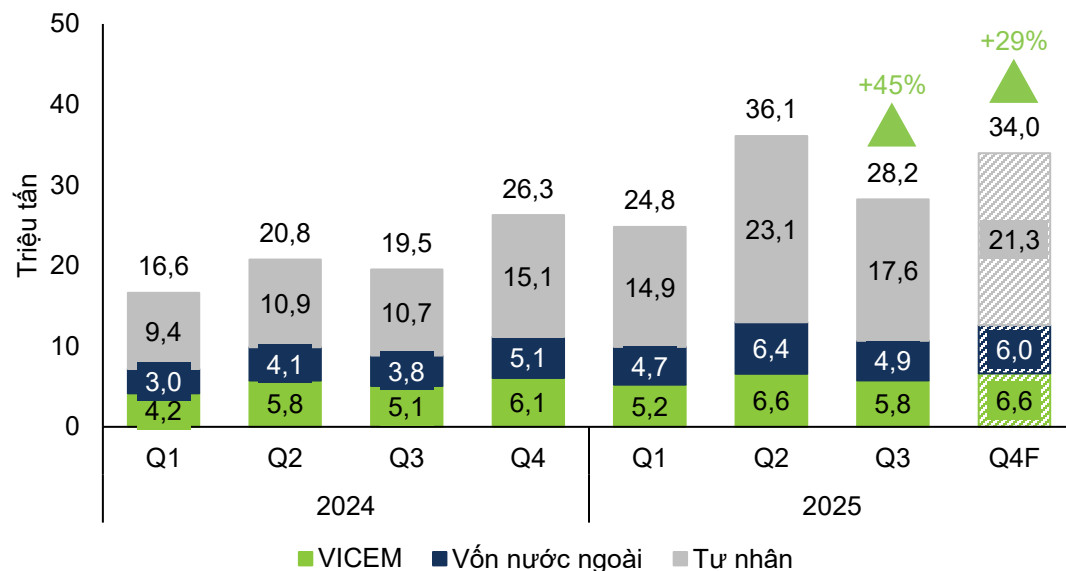
NGÀNH XI MĂNG: TIÊU THỤ CẢI THIẾN Ở CẢ THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA VÀ XUẤT KHẨU

Công suất ngành tiếp tục gia tăng, thị phần chuyển dần sang nhóm doanh nghiệp tư nhân

Hoạt động sản xuất tích cực, công suất ngành xi măng tiếp tục gia tăng. Sản lượng sản xuất xi măng Q3/2025 tăng trưởng mạnh 45% so với mức nền thấp năm 2024. Nhu cầu phục hồi giúp các doanh nghiệp xi măng bắt đầu gia tăng sản xuất trở lại, đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ lẻ khối tư nhân. Ngoài ra, công suất toàn ngành cũng gia tăng trong năm 2025 nhờ dự án mới của CTCP Tập đoàn Xuân Khiêm (Nhà máy Xi măng Xuân Sơn, công suất 3,5 triệu tấn/năm) vận hành từ đầu năm.

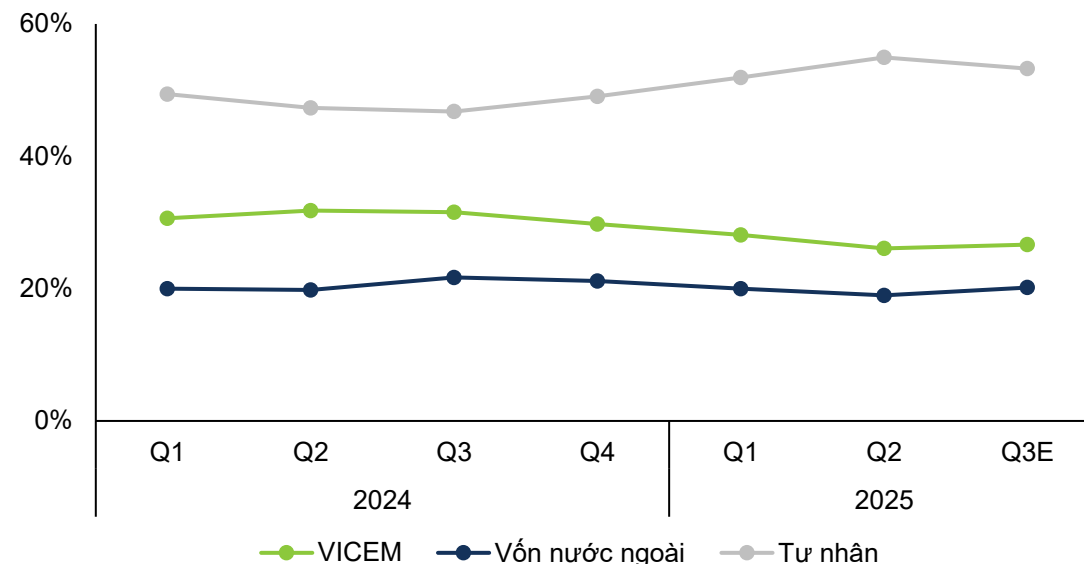
Thị phần của khối tư nhân có xu hướng tăng trong 9T2025 do (1) có thêm dự án mới là Nhà máy xi măng Xuân Sơn đi vào hoạt động, và (2) khối VICEM mất thị phần không do áp dụng chính sách giảm giá để cạnh tranh trong bối cảnh ngành vẫn đang dư cung.

Khối tư nhân là động lực thúc đẩy tăng trưởng sản xuất xi măng trong Q4/2025



Nguồn: Hiệp hội Xi măng Việt Nam (VNCA), FPTS tổng hợp và dự phóng

Khối VICEM và vốn nước ngoài đang mất thị phần vào khối tư nhân trong 9T2025



Nguồn: VNCA, FPTS tổng hợp và ước tính

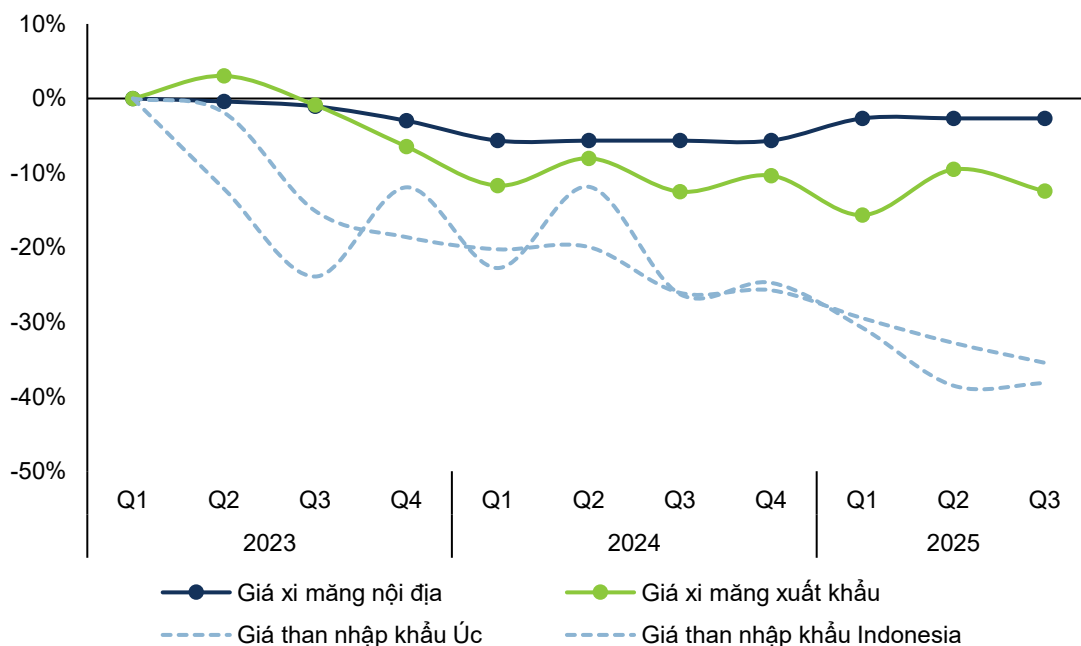
NGÀNH XI MĂNG: TIÊU THỤ CẢI THIẾN Ở CẢ THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA VÀ XUẤT KHẨU

Lợi nhuận phục hồi nhờ giá than tiếp tục neo ở mức thấp

Biên lợi nhuận gộp bình quân ngành xi măng Q3/2025 ước đạt 11,0%, +2,1 đpt YoY nhờ (1) giá bán nội địa tăng nhẹ từ đầu năm nhờ nhu cầu xây dựng trong nước khả quan; (2) giá xuất khẩu giữ ổn định (3) giá than nhập khẩu tiếp tục điều chỉnh giảm mạnh do Trung Quốc tuyên bố cắt giảm sản xuất công nghiệp nặng (thép, xi măng,...)

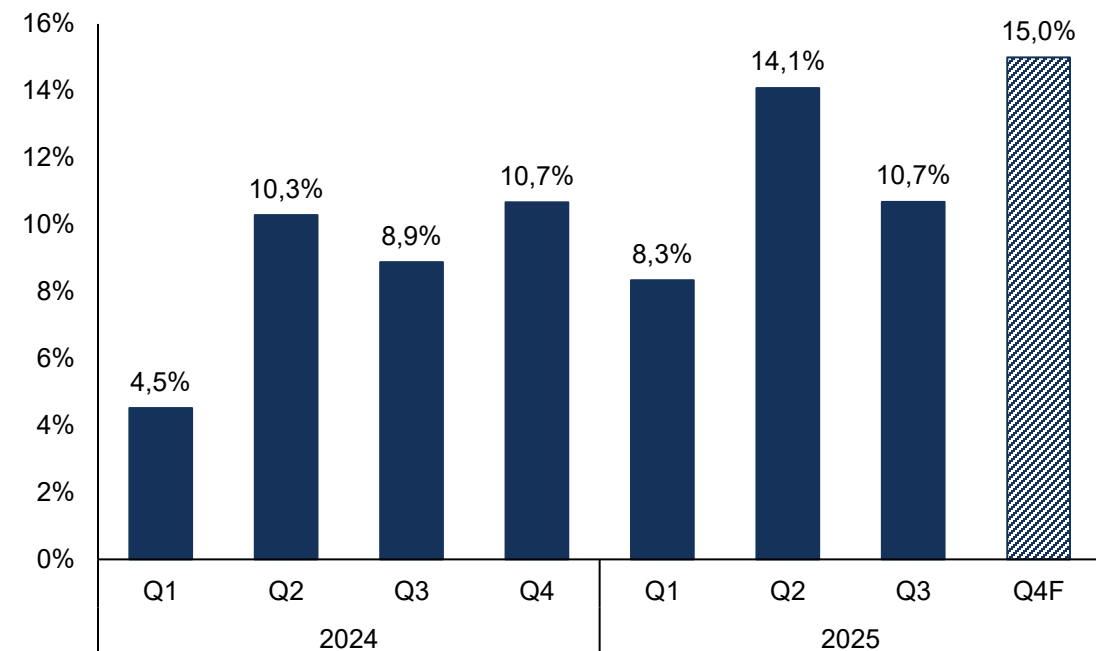
Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp Q4/2025 tăng mạnh +4,3 đpt YoY khi tiêu thụ cải thiện, giá bán xi măng neo cao và giá than đầu vào duy trì đà giảm.

Giá than nhập khẩu tiếp tục điều chỉnh giảm trong khi giá bán xi măng neo cao



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNCA, FPTS tổng hợp và ước tính

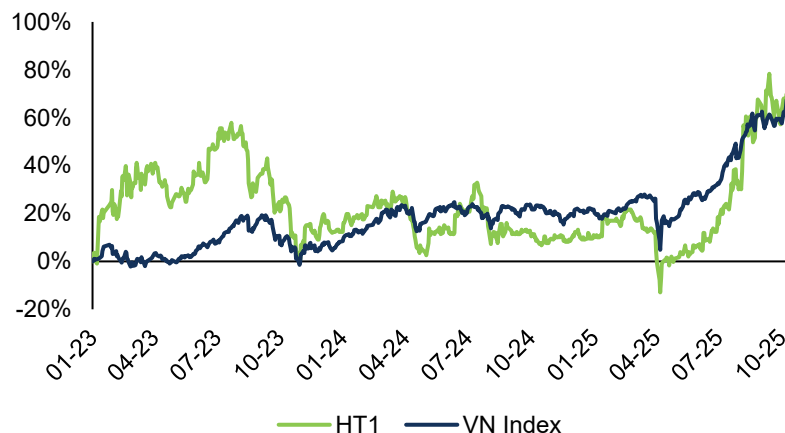
Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp toàn ngành cải thiện nhờ giá than đầu vào duy trì xu hướng giảm



Nguồn: BCC, BTS, CLH, HOM, HT1, FPTS tổng hợp và ước tính

DOANH NGHIỆP THEO DÕI: NHÓM VẬT LIỆU XÂY DỰNG
CTCP XI MĂNG VICEM HÀ TIỀN (HSX: HT1)

Giá hiện tại:	15.900	KHUYẾN NGHỊ THEO DÕI
Giá mục tiêu:	16.800	
Tăng/giảm:	+5,7%	
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	6.067	
P/E trailing 12 tháng (lần)	41,30x	
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	385	
P/B (lần)	1,24x	
Giá trị sổ sách/cp (đồng/cp)	12.790	

Diễn biến giá cổ phiếu HT1 và VNIndex

Luận điểm đầu tư

Kết quả kinh doanh dự phóng cho năm 2025F của HT1 tăng trưởng tích cực với doanh thu thuần đạt 7.744 tỷ đồng (+12% YoY), lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 883 tỷ đồng (+37% YoY) và 231 tỷ đồng (+283% YoY). Cụ thể:

- **Mảng xi măng (98% DTT, 88% LNG):** (1) Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ +7% YoY, đạt 5,84 triệu tấn với kỳ vọng hoạt động xây dựng dân dụng tại TP.HCM tiếp đà phục hồi (2) Biên lợi nhuận gộp tăng trưởng +1,3đpt YoY, đạt 10,4% nhờ giá than Newcastle năm 2025F dự báo giảm -15% YoY
- **Mảng thu phí BOT (2% DTT, 11% LNG):** giúp cải thiện biên lợi nhuận của HT1 với biên LNG dự phóng đạt 70%.

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	7.049	6.884	7.744	7.994
Lợi nhuận gộp	604	645	883	892
LNST	18	60	231	222
Tổng tài sản	8.624	8.223	8.260	8.126
VCSH	4.833	4.875	5.026	5.031
Tỷ lệ D/E	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x

NGÀNH THÉP

Thị trường nội địa khả quan, xuất khẩu tiếp tục ảm đạm

Ngành thép đang có diễn biến trái ngược giữa thị trường nội địa tích cực với thị trường xuất khẩu ảm đạm do bảo hộ thương mại. Do đó, triển vọng của các doanh nghiệp ngành thép cũng đang có sự phân hóa rõ nét do sự khác biệt về cơ cấu sản phẩm và thị trường tiêu thụ.

Trịnh Đức Thành

Chuyên viên Phân tích cơ bản

Email: ThanhTD@fpts.com.vn



NGÀNH THÉP: THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA KHẢ QUAN, XUẤT KHẨU TIẾP TỤC ẨM ĐẠM

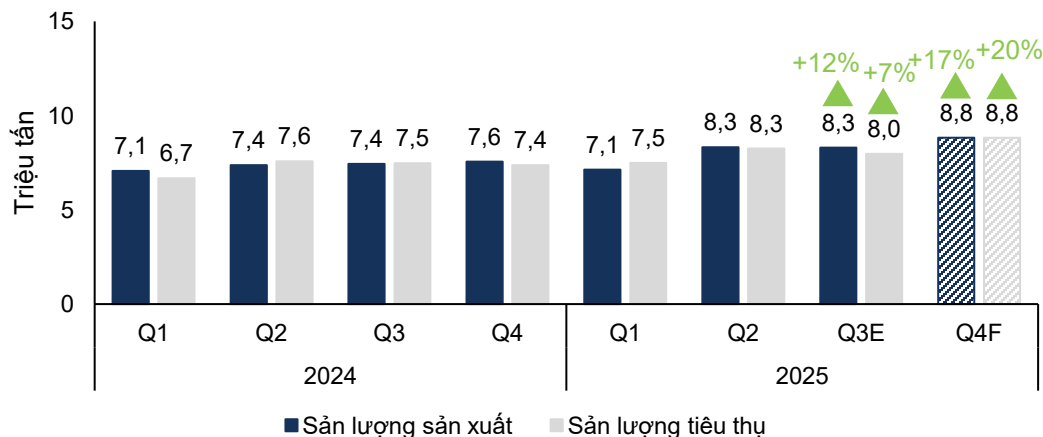
Sản xuất và tiêu thụ thép khả quan với động lực tới từ thị trường nội địa

Sản xuất và tiêu thụ thép Q3/2025 tăng lần lượt +11,5% YoY & +6,6% YoY, cụ thể:

- **Sản xuất:** Khả quan nhờ HPG đưa vào vận hành cả hai phân kỳ của dự án Khu liên hợp Dung Quất 2 (KLH) vào hoạt động, giúp nâng tổng công suất thép thô cả nước lên ~29 triệu tấn/năm, tăng 26,1% so với cùng kỳ.
- **Tiêu thụ:** Tiêu thụ thép Q3/2025 diễn biến trái chiều với **(1)** sản lượng nội địa tăng đáng kể +20,8% YoY nhờ nhu cầu xây dựng trong nước tiếp tục cải thiện và sản phẩm thép cuộn cán nóng (HRC) được bảo hộ thương mại, và **(2)** xuất khẩu thép giảm mạnh -49,4% YoY do gia tăng cạnh tranh với thép Trung Quốc cùng với các chính sách bảo hộ thương mại tại Mỹ và EU.

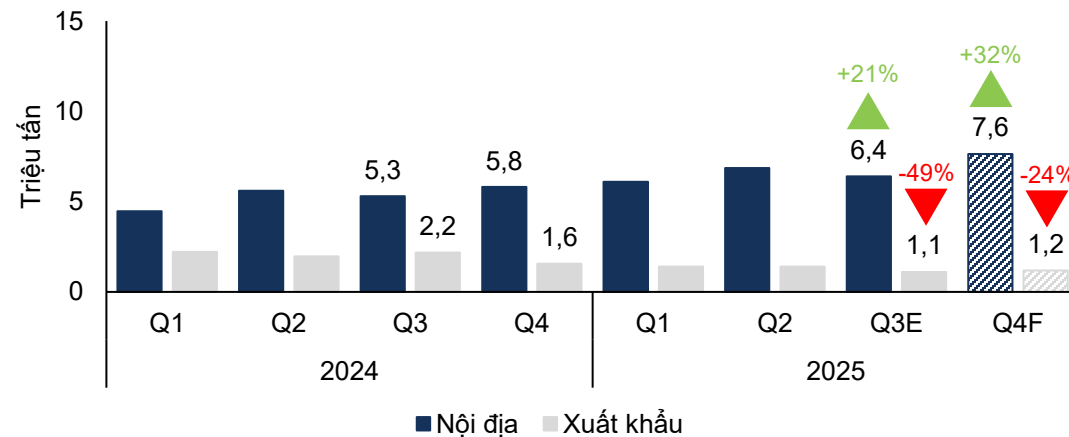
Sản xuất và tiêu thụ thép Q4/2025 dự phóng tăng mạnh, lần lượt đạt +16,9% YoY và +19,8% YoY nhờ **(1)** đóng góp từ dự án KLH Dung Quất 2 **(2)** tính mùa vụ của ngành xây dựng khi quý 4 là cao điểm thi công, và **(3)** mức nền thấp của năm 2024 khi thép Việt Nam bắt đầu bị điều tra thương mại tại Mỹ và EU.

Sản xuất và tiêu thụ thép kỳ vọng duy trì xu hướng tăng trong Q4/2025



Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), FPTS tổng hợp và dự phóng

Tiêu thụ thép thành phẩm diễn biến trái chiều tại thị trường nội địa và xuất khẩu



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và dự phóng

NGÀNH THÉP: THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA KHẢ QUAN, XUẤT KHẨU TIẾP TỤC ẨM ĐẠM

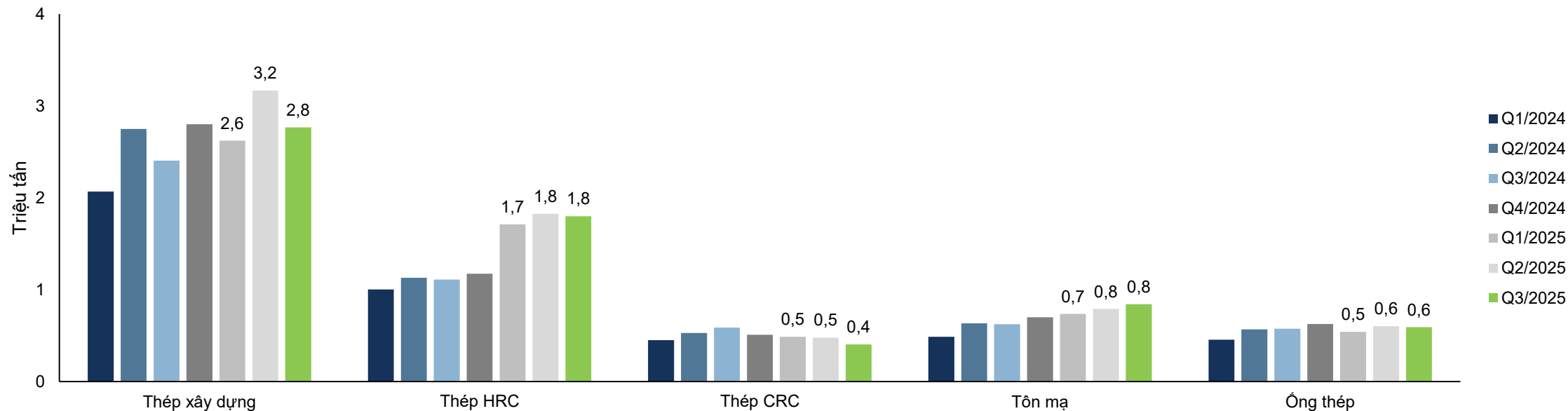
Xây dựng trong nước cải thiện giúp thúc đẩy tiêu thụ thép nội địa

Tổng tiêu thụ thép thành phẩm nội địa Q3/2025 tăng +29,0% YoY với động lực chính tới từ nhu cầu xây dựng trong nước khả quan. Đóng góp nhiều nhất vào mức tăng trên tới từ thép xây dựng (+15,0% YoY), thép HRC (+61,8% YoY) và tôn mạ (+34,9% YoY).

Riêng tiêu thụ thép HRC còn được hỗ trợ nhờ **(1)** dự án KLH Dung Quất 2 (công suất thép HRC đạt 5,6 triệu tấn/năm) của HPG đi vào hoạt động, và **(2)** giảm áp lực cạnh tranh khi Bộ Công Thương chính thức áp thuế chống bán phá giá đối với thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc từ tháng 07/2025.

Trong khi đó, tiêu thụ tôn mạ tăng mạnh lại chủ yếu do hàng rào thuế quan và các chính sách bảo hộ thương mại tại Mỹ và EU (vốn là các thị trường xuất khẩu tôn mạ chính) khiến các doanh nghiệp sản xuất chuyển hướng sang thị trường nội địa.

Tiêu thụ thép thành phẩm nội địa ghi nhận tăng trưởng ở hầu hết các mặt hàng chính



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và ước tính

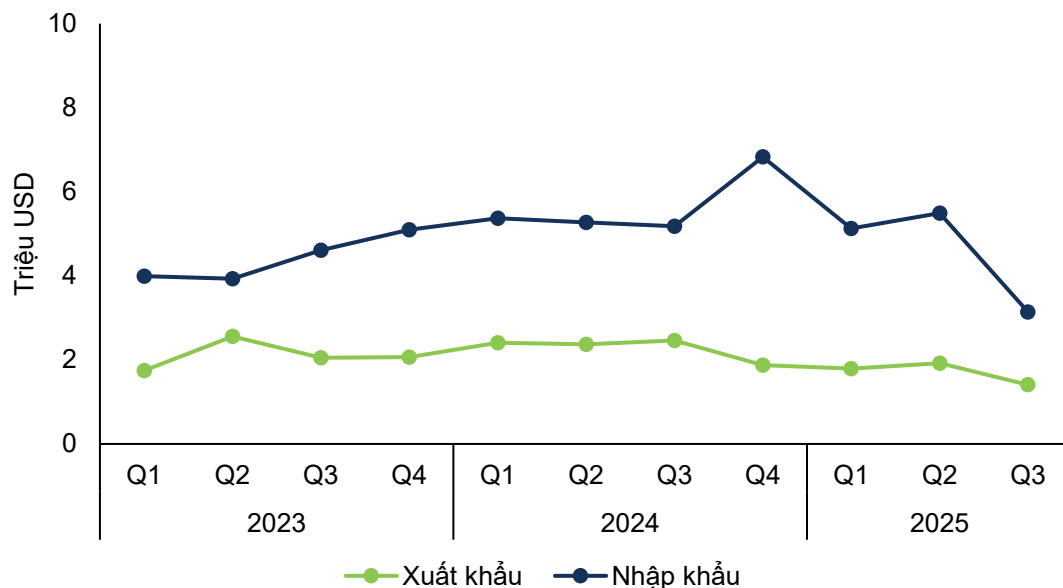
NGÀNH THÉP: THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA KHẢ QUAN, XUẤT KHẨU TIẾP TỤC ẨM ĐẠM

Xuất nhập khẩu thép Q3/2025 duy trì ảm đạm do làn sóng bảo hộ thương mại tại các thị trường chính

Kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu thép đã giảm lần lượt -42,9% YoY và -39,2% YoY trong Q3/2025, cụ thể:

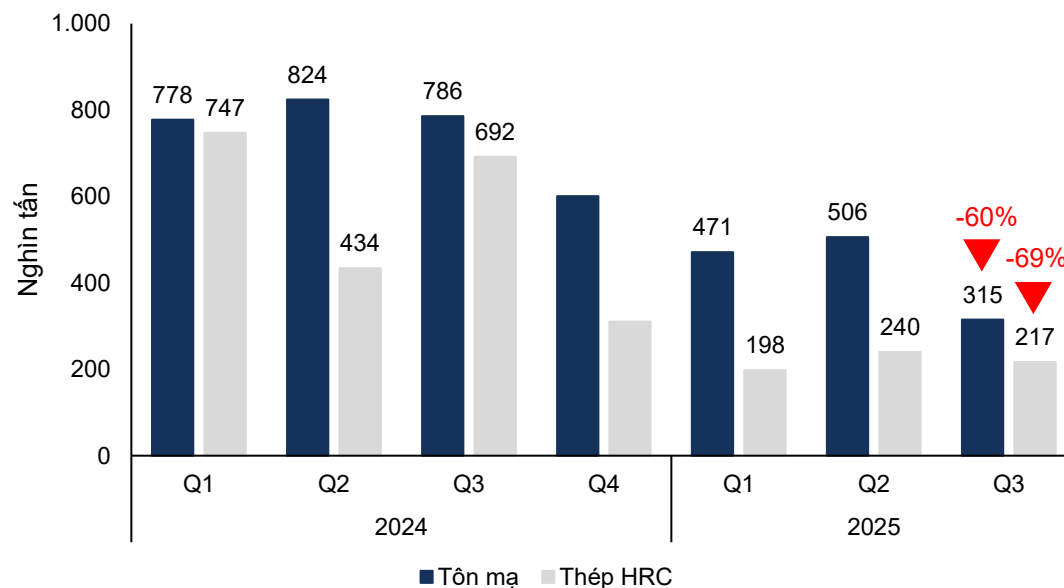
- **Xuất khẩu:** Sản lượng tôn mạ và thép HRC giảm -59,9% YoY và -68,6% YoY và đóng góp nhiều nhất vào mức giảm của xuất khẩu do làn sóng bảo hộ thương mại tại Mỹ và EU cùng cạnh tranh gia tăng từ thép Trung Quốc.
- **Nhập khẩu:** Kim ngạch giảm do Việt Nam chính thức áp thuế chống bán phá giá lên thép nhập khẩu từ Trung Quốc (thép HRC, tôn mạ) và Hàn Quốc (tôn mạ) cùng với tập trung tiêu thụ thép HRC cho thị trường nội địa.

Kim ngạch xuất nhập khẩu thép Q3/2025 tiếp tục xu hướng giảm



Nguồn: Tổng cục Hải quan, FPTS tổng hợp

Sản lượng xuất khẩu tôn mạ và thép HRC đã giảm mạnh trong Q3/2025



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và ước tính

NGÀNH THÉP: THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA KHẢ QUAN, XUẤT KHẨU TIẾP TỤC ẨM ĐẠM

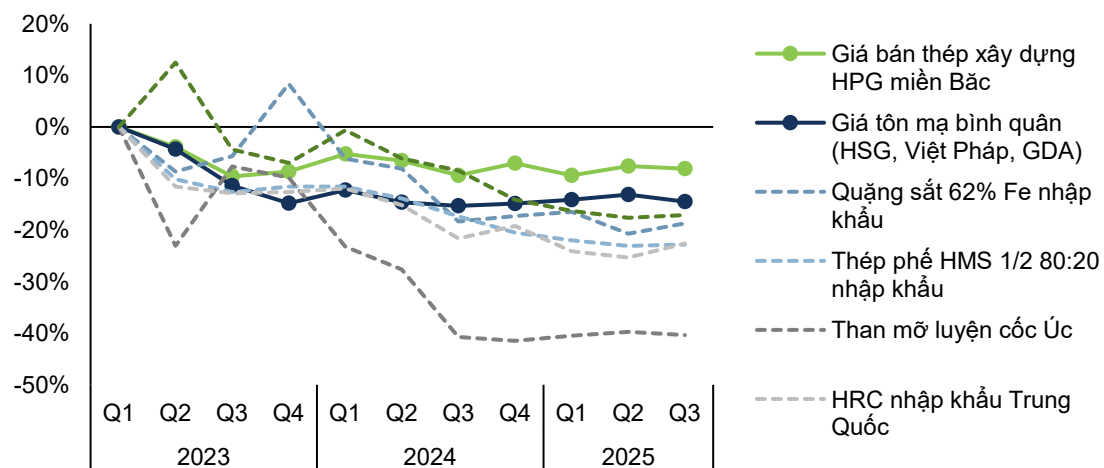
Lợi nhuận ngành thép cải thiện nhờ giá đầu vào duy trì đà giảm

Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp ngành thép giữ vững đà tăng trong Q4/2025 nhờ giá nguyên liệu tiếp tục điều chỉnh giảm.

- Giá các nguyên liệu đầu vào (quặng sắt, thép phế, than cốc) neo ở mức thấp do nhu cầu thép ảm đạm tại Trung Quốc từ **(1)** thị trường bất động sản nước này vẫn đang chìm trong khủng hoảng, và **(2)** Chính phủ tuyên bố cắt giảm sản xuất 50 triệu tấn thép/năm tới năm 2030 để giảm thiểu dư cung
- Giá bán thép nội địa đang có xu hướng trở lại nhờ nhu cầu xây dựng trong nước khả quan và các biện pháp bảo hộ của Chính phủ.

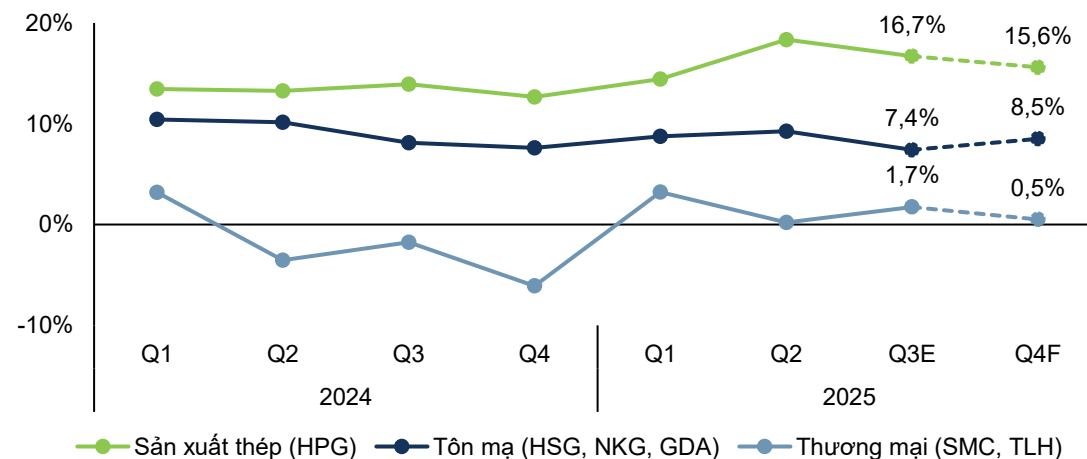
Biên lợi nhuận của nhóm sản xuất thép (HPG) dự báo sẽ tăng mạnh nhất, đạt +2,9 đpt YoY nhờ tập trung tiêu thụ nội địa trong khi nhóm tôn mạ và thương mại chỉ đi ngang so với cùng kỳ do xuất khẩu kém khả quan. Tuy nhiên, các mức tăng này dự báo sẽ thấp hơn Q3/2025 do giá nguyên liệu đầu vào đang tăng nhẹ trong ngắn hạn sau khi Trung Quốc khởi công xây dựng Nhà máy thủy điện lớn nhất thế giới tại Tây Tạng và ban hành Kế hoạch chống thoái hóa (anti-involution) ngành thép nội địa, trong đó có chính sách cắt giảm khai thác than và quặng sắt.

Giá các nguyên liệu đầu vào đang có xu hướng giảm nhanh hơn giá bán thép trong nước



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp

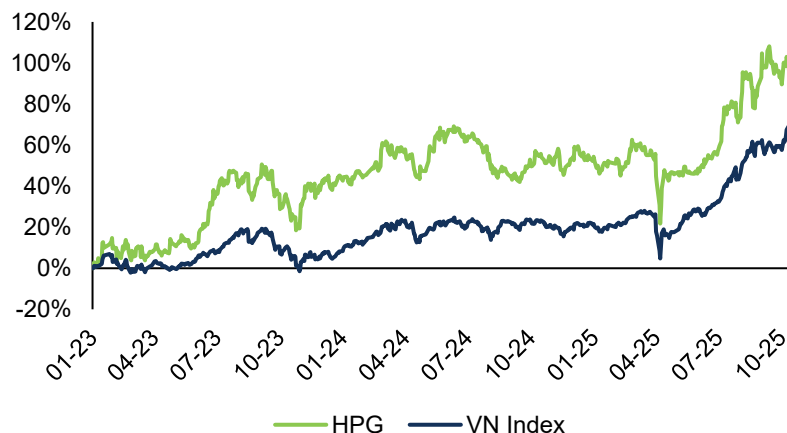
Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp ngành thép tiếp tục cải thiện trong Q4/2025



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và ước tính

DOANH NGHIỆP THEO DÕI: NHÓM VẬT LIỆU XÂY DỰNG
CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)

Giá hiện tại:	26.050	KHUYẾN NGHỊ MUA
Giá mục tiêu:	33.250	
Tăng/giảm:	+26,6%	
Vốn hóa (tỷ VNĐ)		199.945
P/E trailing 12 tháng (lần)		14,89x
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)		1.750
P/B		1,71x
Giá trị sổ sách/cp (đồng/cp)		15.152

Diễn biến giá cổ phiếu HPG và VNIndex

Luận điểm đầu tư

- **Kết quả kinh doanh dự kiến tăng trưởng khả quan kể từ 2025 nhờ đóng góp từ KLH Dung Quất 2** sẽ giúp HPG đạt công suất sản xuất thép HRC lớn nhất cả nước ở 8,6 triệu tấn/năm, cao hơn 65,4% so với đối thủ là Formosa Hà Tĩnh.
- **Sản lượng nội địa (69% tổng sản lượng) kỳ vọng tích cực (+48,8% YoY)** đến từ nhu cầu xây dựng hồi phục. Riêng thép HRC tăng mạnh +85,8% YoY nhờ đóng góp từ KLH Dung Quất 2 và Bộ Công Thương chính thức áp thuế CBPG đối với thép Trung Quốc.
- **Biên lợi nhuận gộp năm 2025 kỳ vọng tăng +3,1 đpt YoY, lên 16,4%** nhờ giá các nguyên liệu đầu vào giảm mạnh hơn so với giá thép xây dựng và HRC khi nhu cầu thép Trung Quốc duy trì ảm đạm.

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	118.953	138.855	169.332	177.851
Lợi nhuận gộp	12.938	18.497	27.826	36.648
LNST	6.800	12.020	17.600	25.780
Tổng tài sản	187.782	224.480	258.596	283.786
VCSH	102.836	114.647	132.247	158.027
Tỷ lệ D/E	0,8x	1,0x	1,0x	0,8x

Ngành Bất động sản dân dụng

Khởi đầu chu kỳ mới với nhiều thách thức

Ngành Bất động sản dân dụng đang nhận được nhiều kỳ vọng nhờ sự phục hồi tích cực của thị trường Bất động sản, dựa trên những động lực từ tháo gỡ pháp lý, hạ tầng phát triển và chính sách tín dụng nới lỏng. Tuy nhiên, các doanh nghiệp bất động sản cũng đang phải đối mặt với các rủi ro hiện hữu do sự gia tăng chi phí phát triển dự án và rủi ro thanh khoản thị trường suy giảm do các chính sách kiểm soát giá nhà, kiểm soát tín dụng bất động sản và hạn chế đầu cơ.

Đậu Đức Nam, CFA

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Email: Namdd@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4304



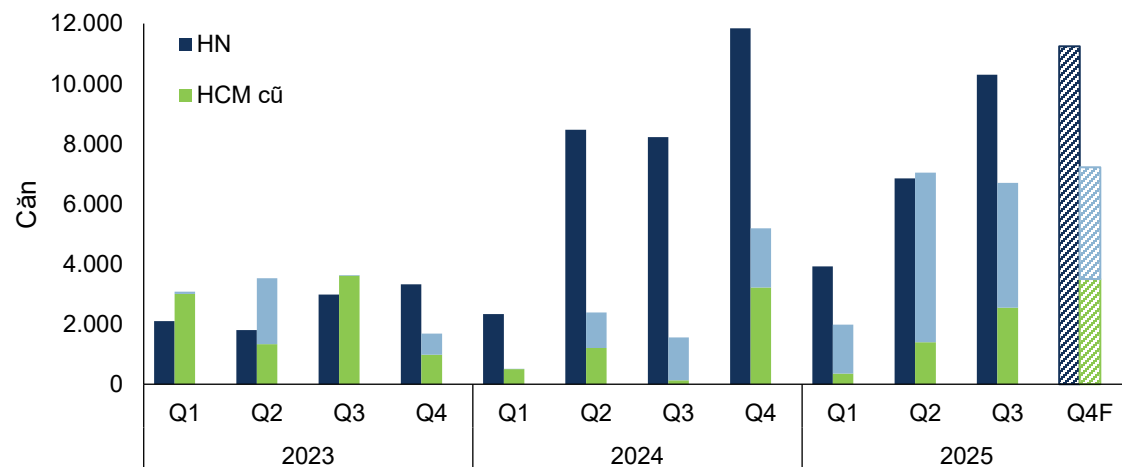
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG: KHỞI ĐẦU CHU KỲ MỚI VỚI NHIỀU THÁCH THỨC

Nguồn cung đang và sẽ tiếp tục mở rộng, cho thấy sự phục hồi tích cực của thị trường BĐS

Nguồn cung khởi thông nhờ các chính sách nới lỏng pháp lý bắt đầu có hiệu lực. Sau khi 3 bộ luật quan trọng của ngành Bất động sản chính thức có hiệu lực cách đây hơn 1 năm, Chính phủ tiếp tục ban hành nhiều Thông tư, Nghị định hướng dẫn và nhiều Nghị quyết về cơ chế đặc thù để tháo gỡ vướng mắc cho các dự án BĐS.

Nhờ đó, nguồn cung BĐS tiếp tục được khởi thông, điển hình nhất là tại phân khúc căn hộ chung cư. Theo CBRE, nguồn cung căn hộ tại Hà Nội tiếp tục duy trì mức cao trong 9T2025, đạt hơn 21.000 căn (+11% YoY). Trong khi đó tại Tp.HCM (cũ), nguồn cung đã bắt đầu hồi phục, đạt 4.300 căn trong 9T2025 (+135%). Mặc dù nguồn cung tại Tp.HCM vẫn đang khá thấp so với giai đoạn trước năm 2023, tuy nhiên nếu nhìn tổng thể nguồn cung tại khu vực phía Nam lại đang có sự phục hồi tích cực nhờ nguồn cung tăng trưởng bùng nổ tại các tỉnh lân cận như Bình Dương, Long An.

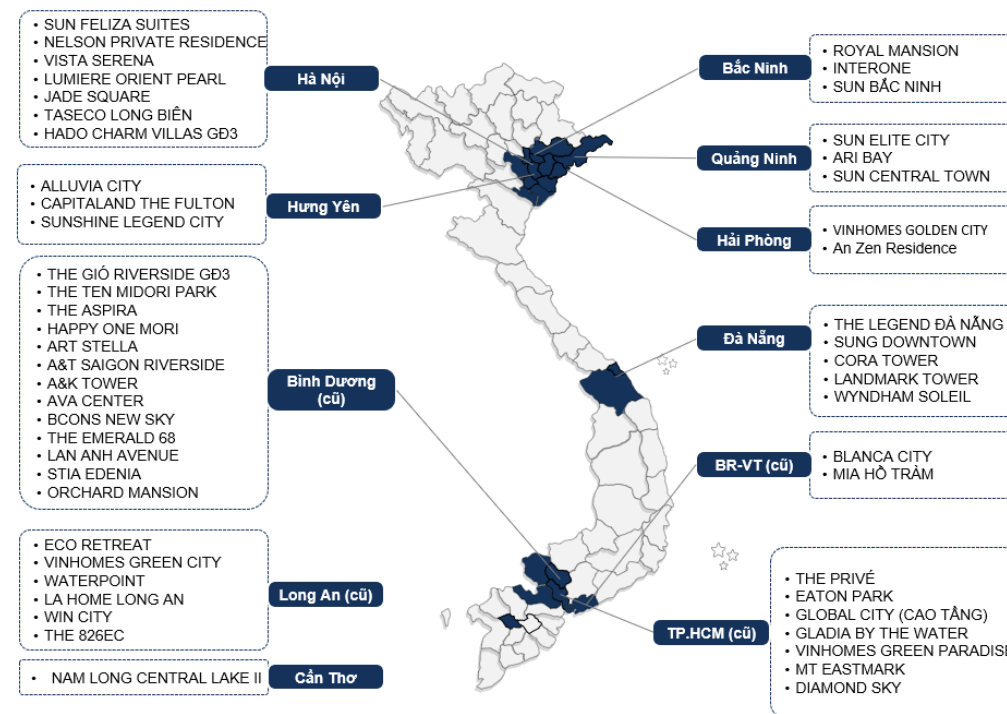
Nguồn cung căn hộ chung cư tại Hà Nội và Tp.HCM



Nguồn: CBRE

Nguồn cung BĐS dự kiến còn tiếp tục tăng mạnh trong các tháng cuối năm 2025. Trong giai đoạn Q2-Q3/2025, các chủ đầu tư đang rất tích cực trong các hoạt động kick-off, ra mắt dự án để khuấy động thị trường, chuẩn bị cho việc đưa sản phẩm vào kinh doanh trong giai đoạn cuối năm.

Một số dự án có kế hoạch mở bán nửa cuối 2025



Nguồn: DXS – Feri, FPTS tổng hợp

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG: KHỞI ĐẦU CHU KỲ MỚI VỚI NHIỀU THÁCH THỨC

Sự phục hồi của thị trường đang có sự lan tỏa rộng hơn, đa dạng hơn về: thị trường, chủ đầu tư và phân khúc

Cơ cấu thị trường năm 2025 đã trở nên đa dạng hơn, cho thấy sự phục hồi của thị trường BĐS đã có sự lan tỏa tích cực.

- **Thị trường phía Nam hồi phục:** nguồn cung tại miền Nam đang bắt đầu tăng mạnh trong nửa đầu 2025. Thanh khoản thị trường phía Nam cũng đang phục hồi, thậm chí dần trở nên sôi động hơn thị trường miền Bắc và thu hút nhà đầu tư từ miền Bắc do giá bán chưa tăng mạnh.

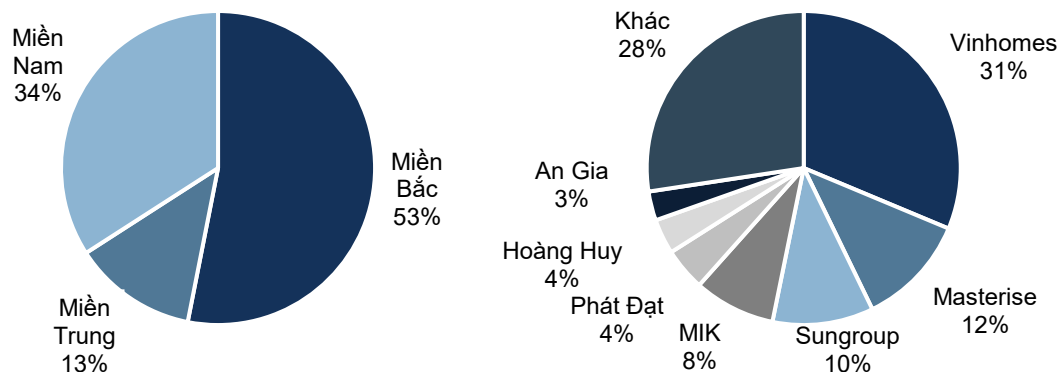
- **Cơ cấu Chủ đầu tư trong Q2/2025 trở nên đa dạng hơn:** Vinhomes vẫn đang dẫn dắt thị trường, tuy nhiên đã xuất hiện thêm nhiều chủ đầu tư lớn mở bán dự án trong nửa cuối 2025 như Nam Long, Khang Điền, Đất Xanh, Hà Đô....

Phân khúc nhà ở thương mại, đặc biệt là chung cư, vẫn đang dẫn dắt sự phục hồi của thị trường BĐS. Tuy nhiên, các phân khúc sản phẩm khác đang bắt đầu có sự phục hồi mạnh mẽ trong năm 2025:

- **Phân khúc NOXH được đẩy mạnh** sau khi Chính Phủ tháo gỡ vướng mắc, đẩy nhanh tiến độ triển khai. Trong 9 tháng đầu năm 2025 cả nước hoàn thành 50.687 căn, gần bằng cả giai đoạn 2021-2024. Dự kiến cả năm 2025 sẽ hoàn thành 89.007 căn, đạt 89% kế hoạch năm 2025 và tăng 4,38 lần so với năm 2024.

- **Phân khúc biệt thự nghỉ dưỡng bắt đầu có sự hồi phục** sau một thời gian dài trầm lắng nhờ động lực tăng trưởng từ ngành du lịch. Nguồn cung và giao dịch BĐS nghỉ dưỡng 9T2025 đạt lần lượt 8.400 căn (+80%) và 4.900 căn (+120%).

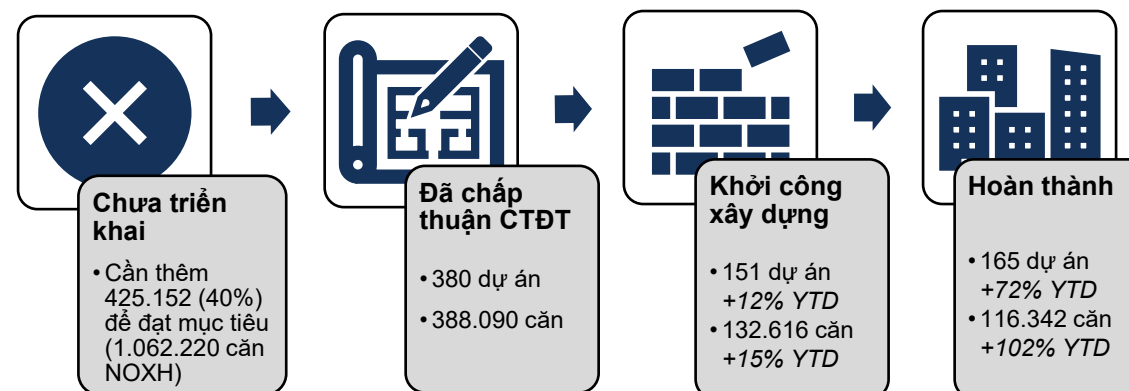
Cơ cấu nguồn cung Q2/2025 đa dạng hơn về cả thị trường và chủ đầu tư



Nguồn: VARS

Nguồn: VARS

Lũy kế thực hiện Đề án 1 triệu căn NOXH giai đoạn 2021 -2030 (tính đến tháng 9/2025)



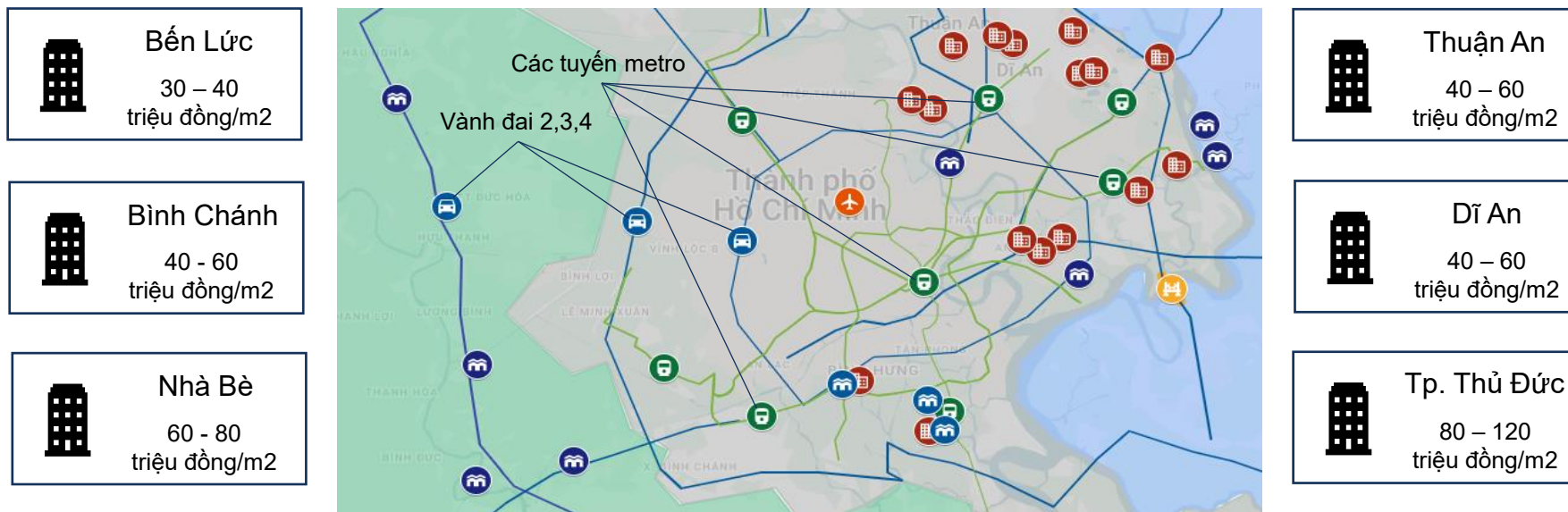
Nguồn: VARS

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG: KHỞI ĐẦU CHU KỲ MỚI VỚI NHIỀU THÁCH THỨC

Cú hích từ hạ tầng làm gia tăng sức hút cho ngành BĐS

- **Hạ tầng giao thông tại Hà Nội và Tp.HCM đang phát triển mạnh mẽ nhờ việc thúc đẩy đầu tư công.** Nhiều dự án hạ tầng quan trọng ở 2 thành phố lớn đã được gấp rút hoàn thiện trong năm 2025. Theo quy hoạch, hạ tầng tại 2 thành phố sẽ còn tiếp tục phát triển mạnh với nhiều dự án quan trọng dự kiến hoàn thành trong giai đoạn 2026-2030 như: các tuyến metro mới, khép kín các tuyến đường vành đai và các cây cầu mới bắc qua sông Hồng.
- **Sức hút của thị trường BĐS lan dần ra các vùng ven, nơi có mặt bằng giá thấp và nguồn cung dồi dào hơn.** Thị trường BĐS tại các thành phố lớn đang định hướng phát triển theo mô hình TOD (phát triển đô thị gắn với giao thông công cộng), nhằm mục đích giãn dân ra các đô thị vệ tinh. Điển hình là tại phía Nam, các tỉnh lân cận như Bình Dương (cũ), Long An (cũ) hay các quận huyện vùng ven Tp.HCM (cũ) như Thủ Đức, Nhà Bè, Cần Giờ,.. đang trở thành tâm điểm thu hút thị trường, nhờ mặt bằng giá bán thấp và kỳ vọng nâng cấp về hạ tầng. Thị trường dịch chuyển dần ra các vùng ven cũng kỳ vọng giúp cho nguồn cung BĐS gia tăng, do quỹ đất tại các khu vực này lớn hơn rất nhiều so với khu vực trung tâm.

Thị trường BĐS vùng ven Tp.HCM đang phát triển mạnh nhờ đầu tư hạ tầng



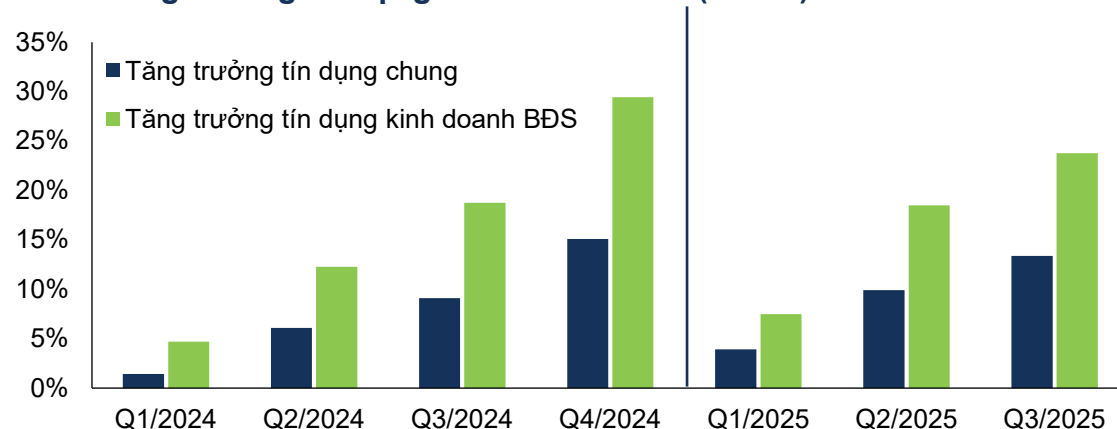
Nguồn: Batdongsan.com, FPTS tổng hợp

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG: KHỞI ĐẦU CHU KỲ MỚI VỚI NHIỀU THÁCH THỨC

Nguồn vốn tín dụng chảy mạnh vào lĩnh vực BĐS

Nguồn vốn tín dụng chảy mạnh vào lĩnh vực BĐS: Dự nợ tín dụng BĐS ước tăng 19% YTD, trong đó tín dụng kinh doanh BĐS tăng 23,78% YTD trong 09T2025.

Tăng trưởng tín dụng kinh doanh BĐS (%YTD)



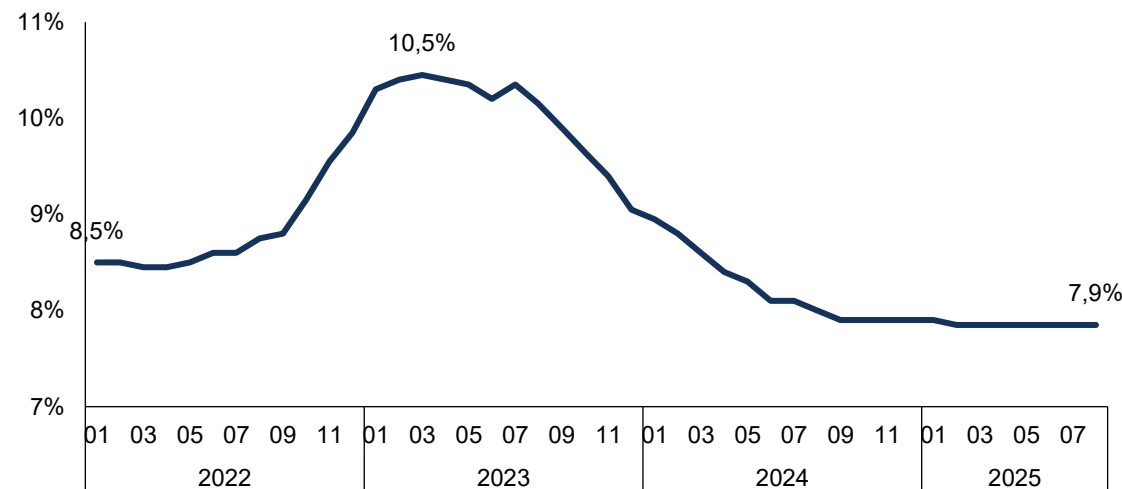
Nguồn: BXD, FPTs tổng hợp

Nguồn vốn tín dụng có vai trò quan trọng trong giai đoạn nhu cầu vốn cho ngành BĐS đang rất lớn. Nguồn cung BĐS mới đang bắt đầu tăng lên và các dự án đều đang trong giai đoạn mở bán và bắt đầu quá trình khởi công xây dựng. Do đó, nhu cầu vốn cho các doanh nghiệp BĐS trong giai đoạn tới là rất lớn, và việc tiếp tục khơi thông nguồn vốn tín dụng có vai trò quan trọng đối với ngành BĐS.

Các chính sách cho vay ưu đãi thu hút người mua nhà. Mặt bằng lãi suất cho vay tiếp tục duy trì ở mức thấp trong năm 2025, đồng thời các ngân hàng cũng đưa ra nhiều chính sách lãi suất ưu đãi, ân hạn nợ gốc để cho vay mua nhà.

Nguồn tín dụng dồi dào và lãi suất thấp đã giúp kích thích nhu cầu mua nhà, đối với cả nhu cầu ở thực lẫn nhu cầu đầu tư, đầu cơ. BĐS vẫn đang là một kênh đầu tư tích lũy tài sản quan trọng, phổ biến nhất tại Việt Nam. Lãi suất thấp đã thúc đẩy việc vay mua nhà để đầu tư do: (1) xu hướng tăng giá BĐS đem lại kỳ vọng về hiệu suất đầu tư và (2) xu hướng tích lũy tài sản do lo ngại lạm phát trong giai đoạn chính sách tiền tệ nới lỏng.

Mặt bằng lãi suất cho vay tiếp tục thấp



Nguồn: SBV

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG: KHỞI ĐẦU CHU KỲ MỚI VỚI NHIỀU THÁCH THỨC

Giá nhà tăng cao: Lợi ích cho các doanh nghiệp BĐS, nhưng cũng đi kèm với rủi ro

Giá BĐS vẫn đang tiếp tục xu hướng tăng, ở cả thị trường sơ cấp và thứ cấp. Sau giai đoạn chững lại vào đầu năm 2025, giá BĐS bắt đầu gia tăng trở lại trong nửa cuối năm 2025.

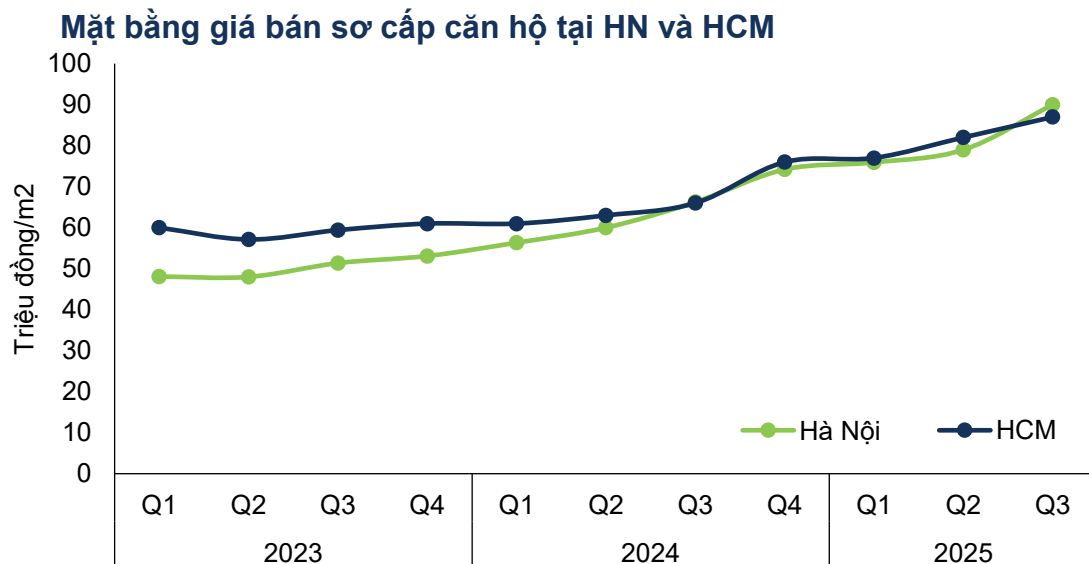
Tại thị trường sơ cấp, giá bán căn hộ chung cư trung bình tại Hà Nội và Tp.HCM trong Q3/2025 đã tăng lên mức 90 và 87 triệu đồng/m². Nguồn cung nội đô khan hiếm trong khi nhu cầu đang tăng mạnh, chi phí phát triển tăng và xu hướng phát triển phân khúc cao cấp là các nguyên nhân khiến cho mặt bằng giá bán sơ cấp liên tục gia tăng.

Doanh nghiệp BĐS hưởng lợi nhờ mặt bằng giá bán tăng. Các dự án mở bán mới trong nửa cuối 2025 đều đang đưa ra mức giá bán cao. Nhiều dự án tại Hà Nội và Tp.HCM mức giá đã lên tới 120 – 130 triệu đồng/m² đối với chung cư và 250 – 300 triệu đối với biệt thự. Các dự án tại vùng ven, các tỉnh lân cận cũng đã tăng mạnh so với mặt bằng giá tại khu vực giai đoạn trước.

Mức giá bán cao đem lại kỳ vọng gia tăng doanh thu, lợi nhuận cho các chủ đầu tư, nếu thị trường vẫn tiếp tục duy trì lượng thanh khoản tốt, đảm bảo tỷ lệ hấp thụ cao cho các dự án.

Giá bán dự kiến một số dự án mở bán mới

Dự án	CĐT	Loại hình	Vị trí	Giá bán (tr.đ/m ²)
Gladia	KDH	Biệt thự	Tp.HCM	250 - 300
Charm Villas	HĐG	Biệt thự	Hà Nội	205 - 250
Wonder City – Đan Phượng	VHM	Biệt thự	Hà Nội	180 - 250
Taseco Long Biên Central	TAL	Chung cư	Hà Nội	125 - 140
Privé	DXG	Chung cư	Tp.HCM	115 - 130
Mizuki CC5 - Trelia Cove	NLG	Chung cư	Tp.HCM	70 - 80
La Pura	PDR	Chung cư	Bình Dương	46 - 60
The Gió Riverside	AGG	Chung cư	Bình Dương	45 - 50
Solaria Rise	NLG	Chung cư	Long An	41 - 49



Nguồn: CBRE

Nguồn: FPTs tổng hợp

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG: KHỞI ĐẦU CHU KỲ MỚI VỚI NHIỀU THÁCH THỨC

Giá nhà tăng cao: Lợi ích cho các doanh nghiệp BĐS, nhưng cũng đi kèm với rủi ro

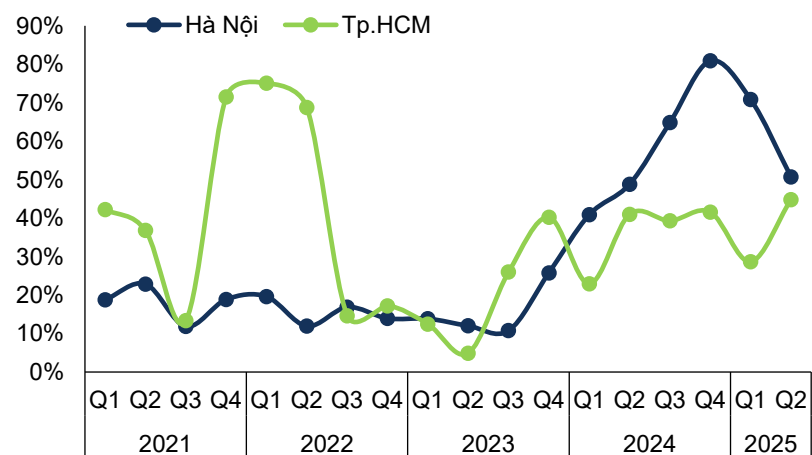
Thanh khoản thị trường vẫn đang khả quan nhờ nhu cầu phục hồi. Theo số liệu từ Savills, tỷ lệ hấp thụ tại Hà Nội và Tp.HCM trong Q2/2025 là khoảng 45 – 50%, cao hơn khá nhiều so với giai đoạn 2021-2023.

Tuy nhiên rủi ro thanh khoản đang gia tăng do giá BĐS tăng quá nhanh. Giá BĐS đang quá cao so với khả năng chi trả của đa số người có nhu cầu ở thực. Thị trường đang dần phụ thuộc nhiều hơn vào nhóm khách hàng có nhu cầu đầu tư. Tuy nhiên trong giai đoạn gần đây Chính phủ đang đưa nhiều đề xuất về chính sách kiểm soát đầu cơ, kiểm soát dòng vốn tín dụng BĐS. Các chính sách này nhằm mục đích làm sạch thị trường BĐS, tuy nhiên nếu siết chặt có thể khiến thanh khoản thị trường giảm mạnh.

Giá BĐS tăng kéo theo chi phí phát triển dự án gia tăng. Luật Đất đai mới định hướng xây dựng giá đất theo nguyên tắc thị trường, do đó giá BĐS tăng mạnh cũng khiến cho các chi phí về đất đai như tiền sử dụng đất, tiền bồi thường, GPMB. Trong 9T2025, sau khi áp dụng Luật mới, tổng thu ngân sách từ tiền sử dụng đất đạt 360 nghìn tỷ đồng, tăng 2,5 lần so với cùng kỳ 2024.

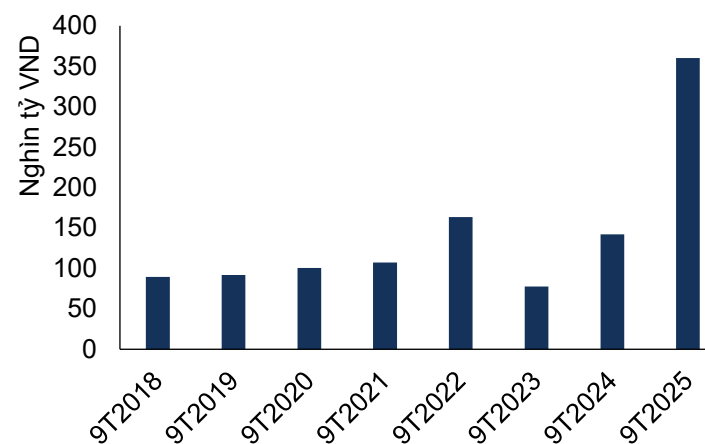
Bên cạnh chi phí đất, chi phí xây dựng cũng đang có xu hướng tăng trong năm 2025, do giá VLXD và giá nhân công gia tăng. Chi phí phát triển dự án tăng cao không chỉ tác động tới biên lợi nhuận của các doanh nghiệp BĐS mà còn khiến cho các chủ đầu tư phải tăng giá bán đầu ra, qua đó tiếp tục vòng lặp tăng giá BĐS.

Tỷ lệ hấp thụ nguồn cung BĐS



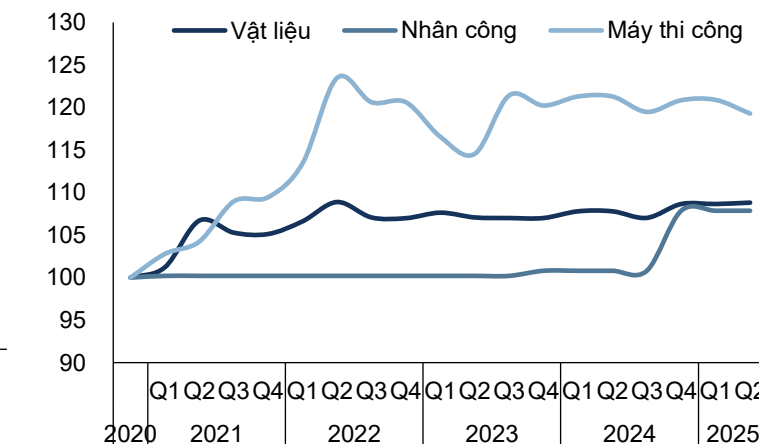
Nguồn: Savills

Thu NSNN từ tiền sử dụng đất



Nguồn: Bộ Tài chính

Chỉ số giá xây dựng



Nguồn: Sở Xây dựng Hà Nội

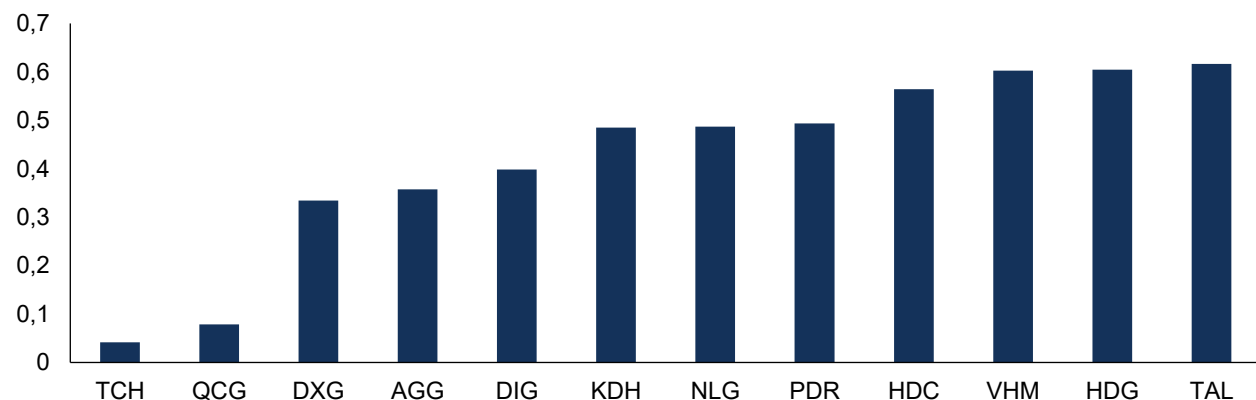
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG: KHỞI ĐẦU CHU KỲ MỚI VỚI NHIỀU THÁCH THỨC

Doanh nghiệp theo dõi: Lựa chọn an toàn

Khuyến nghị lựa chọn theo dõi các doanh nghiệp an toàn khi triển vọng và rủi ro chưa rõ ràng. Các doanh nghiệp BĐS đang có nhiều triển vọng nhờ việc các dự án đang được tháo gỡ pháp lý và thị trường đầu ra phục hồi. Tuy nhiên, các rủi ro về thanh khoản thị trường và rủi ro gia tăng chi phí đầu vào vẫn đang hiện hữu. Do đó, chúng tôi ưu tiên lựa chọn các doanh nghiệp có mức độ an toàn cao, vẫn tận dụng được sự phục hồi của thị trường nhưng không quá rủi ro. Một số tiêu chí bao gồm:

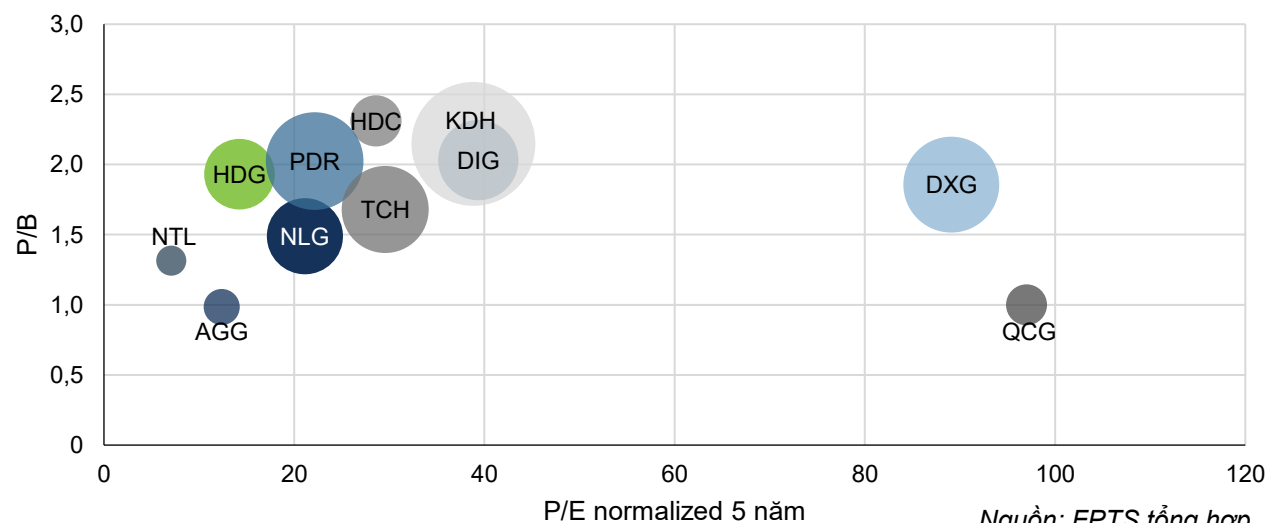
- **Nguồn cung sẵn có:** Doanh nghiệp có dự án đã phát triển từ trước, đã hoàn thành nghĩa vụ tài chính hoặc đã hoàn thành xây dựng. Các dự án này có thể đem lại triển vọng tích cực nhờ:
 - Tỷ lệ hấp thụ cao nhờ thanh khoản thị trường BĐS vẫn đang tốt.
 - Biên lợi nhuận cao nhờ giá BĐS tăng và hạn chế rủi ro gia tăng chi phí đầu vào.
- **Cơ cấu vốn an toàn, tỷ lệ đòn bẩy thấp:** Nhu cầu vốn cho các doanh nghiệp trong giai đoạn tới là rất lớn, các doanh nghiệp hiện đang có tỷ lệ nợ vay cao có thể sẽ tiếp tục gia tăng tỷ lệ đòn bẩy, do đó rủi ro sẽ tiếp tục gia tăng.
- **Định giá không quá cao,** xét trên cả P/B và P/E normalized (dựa trên EPS 5 năm gần nhất).

So sánh tỷ lệ Nợ vay/VCSH một số doanh nghiệp BĐS – Q3/2025



Nguồn: FPTIS tổng hợp

So sánh tương quan định giá một số doanh nghiệp BĐS



Nguồn: FPTIS tổng hợp

DOANH NGHIỆP THEO DÕI: NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG)

Giá hiện tại:	30.200	KHUYẾN NGHỊ MUA
Giá mục tiêu:	38.100	
Tăng/giảm:	+26,1%	
Vốn hóa (tỷ VNĐ)		11.263
P/E trailing 12 tháng (lần)		26,5x
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)		1.139
P/B		1,8x
Giá trị sổ sách (tỷ VNĐ)		6.229

Diễn biến giá cổ phiếu HDG và VNIndex



Luận điểm đầu tư

- Dự án Charm Villas mở bán trong Q3/2025 đã hoàn thiện từ trước có chi phí giá vốn thấp và đang hưởng lợi nhờ mặt bằng giá bán tăng.
- Mạng Điện tạo ra bộ đệm an toàn nhờ dòng tiền ổn định, đồng thời cũng đang có nhiều triển vọng nhờ La Nina và chính sách tháo gỡ cho điện tái tạo.
- Cơ cấu vốn an toàn với Nợ vay/VCSH là 0,65 lần, trong đó phần lớn nợ vay thuộc mạng Điện, mạng có dòng tiền ổn định. Mạng BĐS gần như không có nợ vay.

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	2.889	2.718	3.692	5.076
Lợi nhuận gộp	1.723	1.591	2.534	3.598
LNST hợp nhất	866	447	1.624	2.747
Tổng tài sản	14.438	13.849	15.992	14.542
VCSH	7.229	7.376	8.992	7.255
Tỷ lệ D/E	1,0x	0,9x	0,8x	1,0x

DOANH NGHIỆP THEO DÕI: NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG

CTCP Đầu tư Nam Long (NLG)

Giá hiện tại:	37.650	KHUYẾN NGHỊ
Giá mục tiêu:	-	
Tăng/giảm:	-	
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	14.497	
P/E trailing 12 tháng (lần)	25,49x	
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	1,477	
P/B	1,50x	
Giá trị sổ sách	9.670	

Diễn biến giá cổ phiếu NLG và VNIndex



Luận điểm đầu tư

- Doanh nghiệp có thể mạnh về phát triển nhà ở xã hội, nhà ở giá vừa túi tiền, tệp khách hàng chủ yếu hướng tới người mua có nhu cầu ở thực.
- Quỹ đất lớn tại vùng ven Tp.HCM, Đồng Nai, Long An đang được hưởng lợi nhờ xu hướng đẩy mạnh đầu tư hạ tầng và xu hướng giãn dân ra các vùng ven.
- Doanh số presale kỳ vọng tăng mạnh do nhiều phân khu dự kiến mở bán vào cuối năm 2025 như: Waterpoint (Solaria Rise, Park Village), Mizuki Park (Trellia Cove), Izumi (Canaria),...
- Kỳ vọng ghi nhận 250 – 400 tỷ đồng nhờ hoàn tất chuyển nhượng 15% dự án Izumi cho đối tác Nhật Bản trong Q4/2025.
- Cơ cấu vốn an toàn với tỷ lệ Nợ vay/VCSH là 0,49 lần

Chỉ tiêu	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh số presale	5.204	13.771	10.079	-
Doanh thu	7.196	5.141	10.033	7.552
Lợi nhuận gộp	3.057	2.100	4.513	3.406
LNST hợp nhất	1.387	860	2.235	1.202
LNST công ty mẹ	518	677	1.788	961

Người phê duyệt báo cáo

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

Email: ducnn2@fpts.com.vn

Người thực hiện báo cáo:

Đậu Đức Nam, CFA

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Email: namdd@fpts.com.vn

Nguyễn Thị Thảo Vy

Chuyên viên Phân tích cơ bản

Email: vyptt@fpts.com.vn

Trịnh Đức Thành

Chuyên viên Phân tích cơ bản

Email: thanhtd@fpts.com.vn

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến các cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty Chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ,
Hà Nội, Việt Nam.
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
phường Bến Thành, TP.Hồ Chí Minh
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100, Quang Trung, Phường Hải Châu, TP. Đà
Nẵng, Việt Nam
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6 3553 888