

CTCP Xây dựng Coteccons – HSX: CTD

| KHUYẾN NGHỊ: MUA

| Giá mục tiêu: 92,200

| Upside: +21%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4 NĐTC 2025 – 2026: Kết thúc Q4.2025, CTD ghi nhận Doanh thu thuần = 8,351 tỷ VNĐ (+27% YoY), LNST – CĐTTS = 196 tỷ VNĐ (+185% YoY). Một số điểm đáng chú ý:

- **Doanh thu +27% YoY** nhờ triển khai các dự án từ khối lượng Backlog lớn trong thời gian vừa qua. Trong Quý 4 năm 2025, CTD triển khai một số dự án như Eaton Park (Gamuda Land), EcoPark Central Park, KĐT Xuân Canh (MIK).
- **Biên lợi nhuận gộp đạt 2.6% (-0.8 điểm % svck).** Qua trao đổi với CTD, biên lợi nhuận giảm trong các quý gần đây do (1) Giá nguyên vật liệu xây dựng đặc biệt là cát, đá, gạch tăng trở lại, và (2) Giá nhân công tăng. Trên thực tế, BSC trao đổi với một số đơn vị trong ngành, thì nhận thấy xu hướng tương tự. Thị trường xây lắp đang gặp tình trạng (i) thiếu nhân công sau giai đoạn ngành Bất động sản tắc pháp lý 2 năm vừa qua, (ii) các đơn vị thi công cướp nhân sự cấp trung lẫn nhau. Do đó, các nhà thầu phải tăng lương để giữ nhân sự.
- **Chi phí tài chính đạt 87 tỷ VNĐ (+188% YoY)** chủ yếu do (i) lỗ từ đầu tư chứng khoán kinh doanh 21 tỷ VNĐ, (ii) chi phí tài chính khác 28 tỷ VNĐ.
- **Chi phí quản lý doanh nghiệp đạt (-22 tỷ VNĐ) so với cùng kỳ 194 tỷ VNĐ** do ghi nhận hoàn nhập dự phòng 160 tỷ VNĐ. Chủ yếu liên quan dự án The Spirit of SaiGon (CT TNHH Sài Gòn Glory) và dự án của CTCP Đầu tư Minh Việt. Chúng tôi cho rằng có thể liên quan tới dự án Tricon Towers mà CTD cũng làm thi công.

Theo đó, LNST – CĐTTS đạt 196 tỷ (+185% YoY), chủ yếu đến từ hoàn nhập dự phòng 160 tỷ VNĐ – Nếu loại bỏ đi khoản bất thường kể trên thì LNST – CĐTTS đạt 60 tỷ VNĐ (-13% YoY). Như vậy, lũy kế năm 2024, CTD ghi nhận Doanh thu thuần = 24,998 tỷ VNĐ (+19% yoy), LNST – CĐTTS = 452 tỷ VNĐ (+46%), hoàn thành 104% dự báo doanh thu và lợi nhuận của BSC. ([Báo cáo ngành – Trang 25](#)).

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	16,528	21,045	24,867	29,750
Lợi nhuận gộp	426	713	778	990
NPATMI	188	310	454	391
EPS	1,881	3,098	4,542	3,913

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/08/2025 – HSX: CTD

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích)

minhpgq@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	76,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	101
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	7,779
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.28
Sở hữu nước ngoài:	49%

BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM

Chỉ tiêu	Q4.2024	Q4.2025	% QoQ	% YoY	2024	2025	% YoY	Dự báo năm 2025 cũ	% Hoàn thành
Doanh thu thuần	6,595	8,351	67%	27%	21,045	24,998	19%	24,300	103%
Giá vốn	(6,373)	(8,135)	68%	28%	(20,333)	(24,219)	19%	(23,468)	103%
Lãi gộp	222	216	38%	-3%	713	779	9%	832	94%
Doanh thu tài chính	69	72	30%	4%	280	255	-9%	224	114%
Chi phí tài chính	(30)	(87)	96%	188%	(105)	(205)	95%	(122)	168%
Trong đó: Lãi vay	(25)	(39)	18%	57%	(92)	(142)	55%	(106)	134%
Lãi từ CTLK	-	-			-	-		(0)	0%
Chi phí bán hàng	-	(0)			(0)	(1)		(0)	
Chi phí Quản lý	(195)	22	-122%	-112%	(581)	(303)	-48%	(386)	79%
Lãi từ HĐKD	67	223	240%	234%	306	525	71%	549	96%
Thu nhập khác, ròng	8	7	-414%	-12%	80	20	-75%		
Lợi nhuận trước thuế	75	230	264%	207%	387	545	41%	549	99%
Thuế TNDN	(6)	(34)	454%	475%	(77)	(92)	20%	(109)	84%
Lợi nhuận sau thuế	69	196	243%	184%	310	452	46%	440	103%
Lợi ích CĐTS	0	0		-33%	0	0	21%	(0)	-85%
LNST – CĐTS	69	196	243%	185%	310	452	46%	440	103%
Biên lợi nhuận gộp	3.4%	2.6%		-0.8%	3.4%	3.1%	-0.3%		
Tỷ lệ CP QLDN/Doanh thu	3.0%	-0.3%		-3.2%	2.8%	1.2%	-1.5%		

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/08/2025 – HSX: CTD

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

92,200

Upside:

+21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 76,700

Cổ phiếu LH (Triệu): 101

Vốn hoá (Tỷ VND): 7,779

Thanh khoản 30n (Triệu): 1.28

Sở hữu nước ngoài: 49%

ĐÁNH GIÁ CHUNG NĂM 2025

- Kết quả kinh doanh của CTD trong năm 2025 phù hợp với dự báo mới nhất của BSC. ([Báo cáo ngành](#)).
- Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp đang có xu hướng giảm trong các quý gần đây do giá nguyên vật liệu tăng và giá nhân công tăng. Điều này đang ngoài kỳ vọng của BSC.

CẬP NHẬT KHÁC

- BSC lưu ý CTD đang ghi nhận 484 tỷ VNĐ nợ xấu từ CT TNHH Đầu tư Bất động sản Ngôi Sao Việt (Liên quan Tân Hoàng Minh). Qua quan sát, một số dự án của Chủ đầu tư Tân Hoàng Minh đang tái khởi động trở lại (như 486 Ngọc Hồi, Hà Nội, D'. Palais Louis, . .). Đây có thể tín hiệu cho CTD thu hồi được khoản nợ trong thời gian tới. BSC sẽ đưa thêm thông tin tại các báo cáo trong thời gian tới.
- CTD lên kế hoạch (1) [phát hành trái phiếu ra công chúng](#) với tổng mệnh giá tối đa 1,400 tỷ VNĐ trong năm 2025. (2) [phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu](#) theo tỷ lệ 20: 1 giúp tăng VCSH lên thêm 51 tỷ VNĐ. Qua trao đổi, CTD

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2026

So với [Báo cáo trước đó](#):

(1) BSC giữ nguyên quan điểm tổng giá trị backlog tăng trưởng tốt trong năm 2025 – 2026 đến từ việc (1) thị trường Bất động sản hồi phục, (2) CTD đã chứng minh được năng lực với các chủ đầu tư lớn như Vinhomes, SunGroup, . . . (3) Hệ thống nhân sự đã ổn định sau 2 năm tái cơ cấu sẽ phát huy trong giai đoạn thị trường thiếu nhân công như hiện nay. Các số liệu hợp đồng ký mới của CTD vẫn rất tốt trong thời gian qua, củng cố quan điểm của BSC. Tính tới hết NĐTC 2025, tổng giá trị Backlog của CTD đạt 35,300 tỷ VNĐ (+18% YoY)

(2) CTD có lợi thế lớn trong chu kỳ mới của ngành xây lắp đi lên. Qua trao đổi với một số đơn vị thi công trong ngành, BSC nhận thấy vị thế của nhà thầu đang cải thiện lên. (1) Nhà thầu có khả năng lựa chọn chủ đầu tư tốt để thi công do khối lượng công việc nhiều. (2) Các nhà thầu có năng lực tài chính tốt như CTD đang có lợi thế tốt hơn. Trong khi đó, các nhà thầu bé bị bào mòn sức khỏe tài chính sau 2-3 năm ngành đi xuống, dễ bị chậm tiến độ do ảnh hưởng bởi giá nguyên vật liệu cao. Với cơ sở (1) ngành ưu tiên các chủ đầu tư lớn (2) khối lượng công việc dồi dào.

Hiện tại, (1) biên lợi nhuận gộp của CTD đạt 2.6% về mức đáy trong 2 năm gần đây, (2) CTD chia sẻ các hợp đồng xây lắp thường có tỷ suất lợi nhuận tối thiểu là 3%. Do đó, BSC kỳ vọng CTD có thể chuyển giá vật liệu xây dựng biến động sang đơn giá ký hợp đồng và biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện nhẹ trong 2H.2026. Dự báo: Biên lợi nhuận gộp 2026 +0.2 điểm%.

(3) Định giá đang chiết khấu trong môi trường lãi suất rẻ: P/B FWD 2026 = 0.85x.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/08/2025 – HSX: CTD

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	92,200
Upside:	+21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	76,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	101
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	7,779
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.28
Sở hữu nước ngoài:	49%

CẬP NHẬT DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2026

Trong NĐTC 2026 – 2027, BSC dự báo CTD ghi nhận Doanh thu thuần = 29,750 tỷ VND (+20% yoy), LNST – CĐTTS = 391 tỷ VND (-14% yoy), tương đương EPS FWD 2025 = 3,855 VND/CP, P/E FWD 2025 = 20.4x, P/B FWD 2025 = 0.85x với giả định biên lợi nhuận gộp = 3.3%, chi phí QLDN/doanh thu = 0.68%. (Lưu ý: BSC chưa đưa giả định hoàn nhập dự phòng nợ xấu liên quan Tân Hoàng Minh vào dự báo). Nếu loại bỏ đi khoản hoàn nhập dự phòng 168 tỷ VND năm 2025, thì NPATMI 2026F cốt lõi +24% YoY.

KQKD	2023	2024	2025	2026F	% YoY 2025	% YoY 2026F
Doanh thu	16,528	21,045	24,867	29,750	18%	20%
Lợi nhuận gộp	426	713	778	990	9%	27%
Thu nhập tài chính	348	280	256	270	-9%	5%
Chi phí tài chính	(130)	(105)	(205)	(250)	96%	22%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(96)	(92)	(143)	(176)	56%	23%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	(7)	(0)	(0)	(0)	-66%	0%
Chi phí BH	(0)	(0)	(1)	(2)	27633%	20%
Chi phí QLDN	(398)	(581)	(298)	(536)	-49%	80%
Lãi từ HĐKD	238	306	529	473	73%	-11%
Thu nhập khác, ròng	6	80	20	-		
LNTT	244	387	549	473	42%	-14%
Thuế TNDN	(56)	(77)	(95)	(82)	24%	-14%
LNST	188	310	454	391	47%	-14%
Lợi ích CĐTTS	(0)	(0)	(0)	(0)	21%	-14%
LNST Công ty mẹ	188	310	454	391	47%	-14%
Giả định						
Backlog cuối kỳ	22,000	30,000	35,000	39,597	17%	13%
Biên lợi nhuận gộp	2.6%	3.4%	3.1%	3.3%	-0.3%	0.2%
Biên lợi nhuận ròng	1.1%	1.5%	1.8%	1.3%	0.4%	-0.5%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/08/2025 – HSX: CTD

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

92,200

Upside:

+21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 76,700

Cổ phiếu LH (Triệu): 101

Vốn hoá (Tỷ VND): 7,779

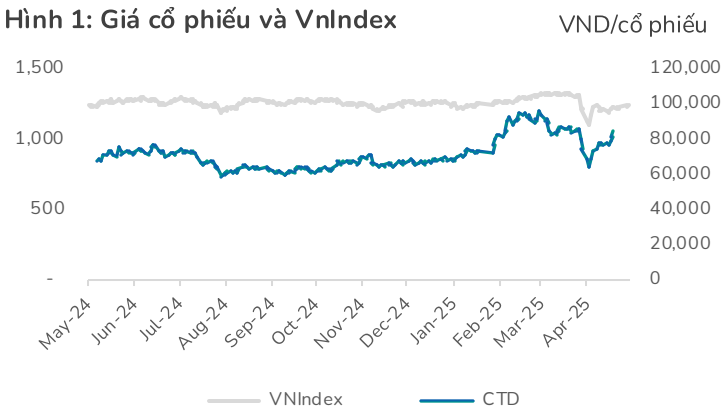
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.28

Sở hữu nước ngoài: 49%

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

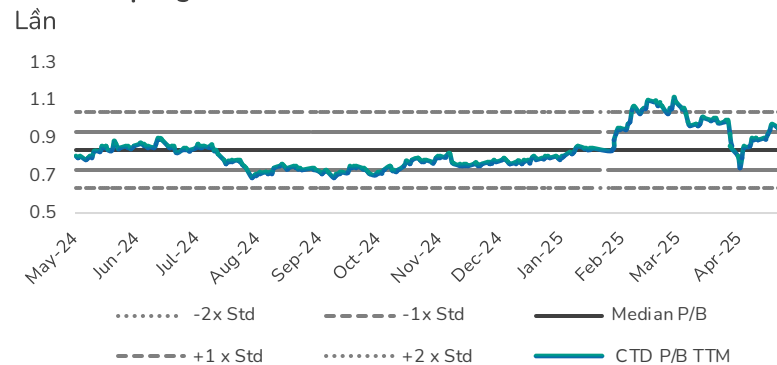
Giá cổ phiếu đang chiết khấu trong giai đoạn vừa qua do tỷ suất biên lợi nhuận gộp giảm khi giá nguyên vật liệu và giá nhân sự tăng. Tuy nhiên, BSC cho rằng tỷ suất biên lợi nhuận gộp Quý 4 NĐTC 2025 = 2.6% - đã ở mức thấp trong 2 năm vừa qua. Các hợp đồng của CTD thường có tỷ suất lợi nhuận tối thiểu là 3%. BSC kỳ vọng biên lợi nhuận gộp cải thiện trong 2H.2026. (Chi tiết tại Triển vọng kinh doanh 2026). BSC khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **CTD** với giá mục tiêu cuối năm 2026 là **92,200 VND/c** (**Upside +21%** so với giá mở cửa ngày 28.08.2025) với P/B mục tiêu = 1.0x.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/08/2025 – HSX: CTD

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

92,200

Upside:

+21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 76,700

Cổ phiếu LH (Triệu): 101

Vốn hoá (Tỷ VND): 7,779

Thanh khoản 30n (Triệu): 1.28

Sở hữu nước ngoài: 49%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duynd@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

