

Ngành Xây dựng

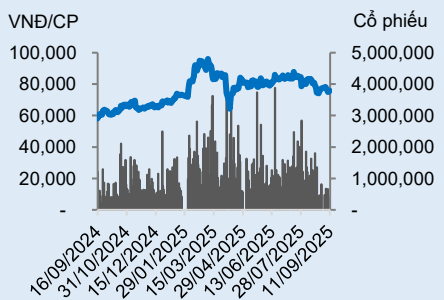
Báo cáo cập nhật
Tháng 9.2025

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	97.374
Giá thị trường (15/09/2025)	81.900
Lợi nhuận kỳ vọng	+18,9%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	58.127-96.000
Vốn hóa	8.488 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	103.633.261
KLGD bình quân 10 ngày	107.228
% sở hữu nước ngoài	46,79%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,22%
Beta	1,12

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CTD	8,8%	-8,9%	-12,0%	-12,9%
VNIndex	30,6%	2,9%	23,1%	25,2%

Chuyên viên phân tích
Trần Phương Thảo
(84 24) 3928.8080 ext 207
thaotp@bvsc.com.vn

Công ty Cổ phần Xây dựng Coteccons

Mã giao dịch: CTD Reuters: CTD.HM Bloomberg: CTD VN

Sau gian nan, vững bước trên chặng đường tăng trưởng mới

Nguồn việc tăng mạnh trở lại nhờ cả ba mảng kinh doanh đều có những bước tiến tích cực

Ngành Xây dựng dân dụng đang hồi phục, song hành cùng sự ấm lên của thị trường Bất động sản. Tập trung vào các dự án “repeat sales” như The 9 Stellars (gói công tác xây dựng chính) của SonKim Land, với tỷ trọng doanh số từ các dự án “repeat sales” chiếm khoảng 69% tổng dự án trúng thầu. CTD cũng đang triển khai các dự án mới của Sun Group, bao gồm Khu du lịch, dịch vụ thương mại Vịnh trung tâm Cát Bà, Tổ hợp du lịch nghỉ dưỡng và giải trí biển Hòn Thơm – Phú Quốc, và Khu đô thị Bãi Đất Đỏ – Phú Quốc.

CTD đa dạng hóa nguồn doanh thu với mảng xây dựng công nghiệp, tạo thế "chân kiềng" vững chắc. Trong 2024, Coteccons ghi nhận nhóm sản phẩm xây dựng công nghiệp - nhà máy đã đóng góp đến 50% trong tổng doanh thu của toàn công ty. Phần lớn khách hàng của mảng này là doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài – FDI. Việc định hướng theo các tiêu chuẩn ESG sẽ giúp khả năng trúng thầu của CTD cao hơn đối với các chủ đầu tư nước ngoài có yêu cầu về các chuẩn ESG. Hiện tại, CTD vẫn là sự lựa chọn thầu xây dựng hàng đầu với các chủ đầu tư yêu cầu cao về chất lượng công trình và ESG.

CTD đã nhanh chóng khẳng định vị thế với những bước tiến vững chắc trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng. Về chiến lược tăng trưởng trong thời gian tới, lãnh đạo công ty cho biết, Chính phủ đang đẩy mạnh đầu tư công vào các dự án hạ tầng, cao tốc, sân bay, và các dự án nhà ở xã hội. CTD mới bắt đầu đa dạng hóa nguồn thu bằng cách bước chân vào mảng hạ tầng từ 2023, do vậy năng lực cạnh tranh chưa mạnh. Chiến lược của công ty hiện tại vẫn đang tích cực tham gia các dự án đầu tư công bằng cách liên danh với các nhà thầu khác để đi đầu thầu dự án, tăng thị phần và xây dựng hồ sơ năng lực cho doanh nghiệp.

Dự báo biên lợi nhuận gộp dần cải thiện qua các năm. Biên lợi nhuận gộp từ 2019-2024 dao động trong khoảng từ 2,2%-5,9%; biên LNG đã dần được cải thiện trong 2023-2024 và 2024-2025 sau giai đoạn khó khăn trước đó. BVSC dự báo biên LNG của CTD sẽ tiếp tục cải thiện trong những năm tới.

Chất lượng khoản phải thu dần được cải thiện, rủi ro về nợ xấu giảm. Tỷ lệ Dự phòng/Khoản phải thu có xu hướng giảm dần từ mức cao nhất tại Q4 FY2023-2024 ở 11,4% về 8,1% tại Q4 FY2024-2025 cho thấy chất lượng khoản phải thu đang được cải thiện, rủi ro về nợ xấu giảm xuống. Chúng tôi đánh giá tỷ lệ trích lập dự phòng/doanh thu trong những năm sau của CTD sẽ giảm xuống còn 0,5%. Điều này phản ánh (i) chất lượng chủ đầu tư các dự án mới tốt; (ii) hiệu quả của CTD trong việc quản lý, thu hồi nợ; và (iii) tình hình kinh doanh ở cả ba mảng kinh doanh chính đều đang khởi sắc.

Dự báo lợi nhuận sau thuế FY2025-2026 tăng trưởng từ lượng backlog lớn nhất từ trước tới nay. BVSC dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của CTD cho FY2025-2026 lần lượt là 34.515 tỷ đồng (+38% yoy) và 625 tỷ đồng (+38% yoy), phản ánh hiệu quả của các hoạt động gia tăng sản lượng thi công và đẩy nhanh tốc độ bàn giao các dự án.

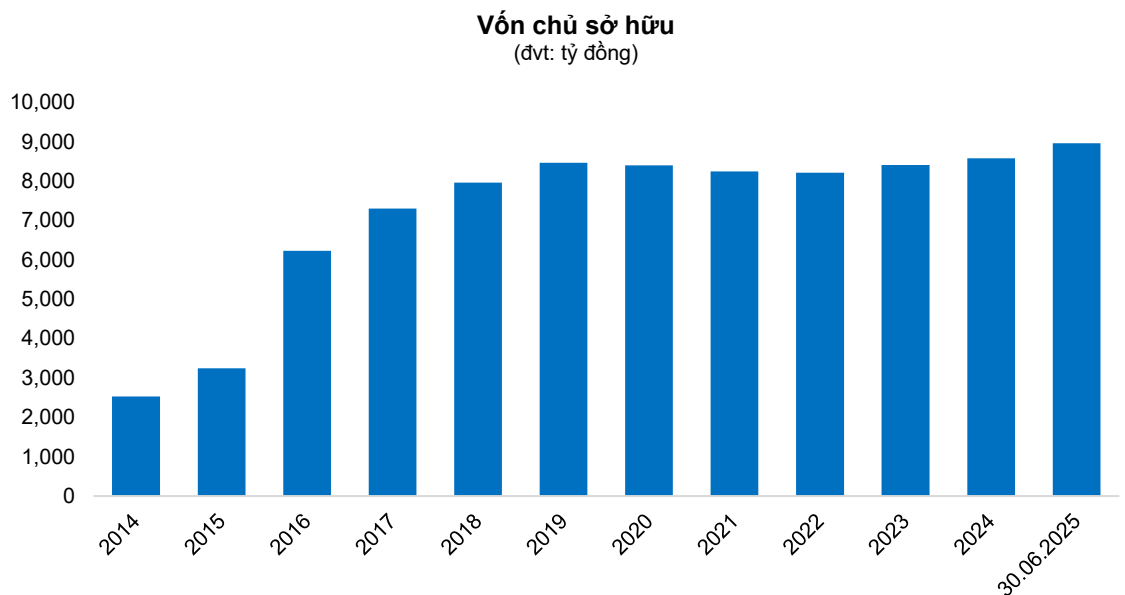
Khuyến nghị. Giai đoạn khó khăn của CTD đã qua đi. Triển vọng của công ty đang rất tích cực nhờ lượng hợp đồng ký mới và backlog lớn nhất từ trước tới nay, cùng với sự khởi sắc ở cả ba mảng kinh doanh chính. Chúng tôi đánh giá khả quan về tiềm năng của CTD trong trung và dài hạn. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** cho cổ phiếu này với giá mục tiêu là **97.374 đồng/cổ phiếu**, tương ứng tiềm năng tăng giá 18,9% so với giá đóng cửa ngày 15/09/2025.

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Xây dựng Coteccons thành lập ngày 24/08/2004; Vốn điều lệ 1.036 tỷ đồng; Niêm yết trên sàn HOSE với mã chứng khoán là CTD.

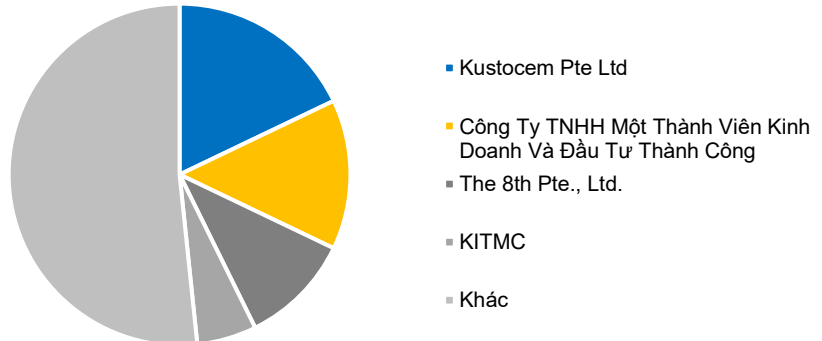
Hiện tại, CTD hoạt động với hơn 2.398 kỹ sư và nhân viên, đã thực hiện hơn 800 dự án trên khắp các tỉnh thành và thị trường nước ngoài. Trong FY2024, CTD triển khai thi công 66 dự án, dẫn đầu về số lượng dự án đang thực hiện tại Việt Nam. Một số dự án tiêu biểu có thể kể tới như Ecopark Sky Forest Residences, Nhà máy Vinfast, Diamond Crown, Nhà máy LEGO, Nhà máy Suntory PepsiCo; các dự án đại diện cho năng lực đáp ứng của CTD trên các phương diện như quy mô, tốc độ, kỹ thuật và tiêu chuẩn ESG.

CTD hoạt động xây dựng trên ba lĩnh vực: Xây dựng dân dụng (45%), Xây dựng công nghiệp (50%) và Xây dựng hạ tầng (5%) – đa dạng hóa nguồn thu, giúp CTD tăng trưởng ổn định và không bị phụ thuộc lớn vào một lĩnh vực.



Nguồn: CTD

Nhóm cổ đông lớn Kustocem, TNHH MTV Kinh doanh và Đầu tư Thành Công, The 8th Pre. Ltd đều có mối liên quan đến Kusto Group. Như vậy CTD được sở hữu và các hoạt động đang chịu sự chi phối chính bởi Kusto Group. Kusto Group thành lập vào năm 2008 tại Kazakhstan đầu tư vào Việt Nam từ năm 2005 và coi Việt Nam là một trong những thị trường trọng tâm khi tổng danh mục đầu tư lên tới 700 triệu USD. Kusto chủ yếu đầu tư trong mảng xây dựng, vật liệu xây dựng (VLXD) và BĐS.

Cơ cấu cổ đông
(Cập nhật 30/06/2025)


Nguồn: Fiin

Tính tới 30/06/2025, CTD sở hữu 9 công ty con trực tiếp, 7 công ty con gián tiếp và 1 chi nhánh tại nước ngoài, trong đó, một số công ty con tiêu biểu như sau:

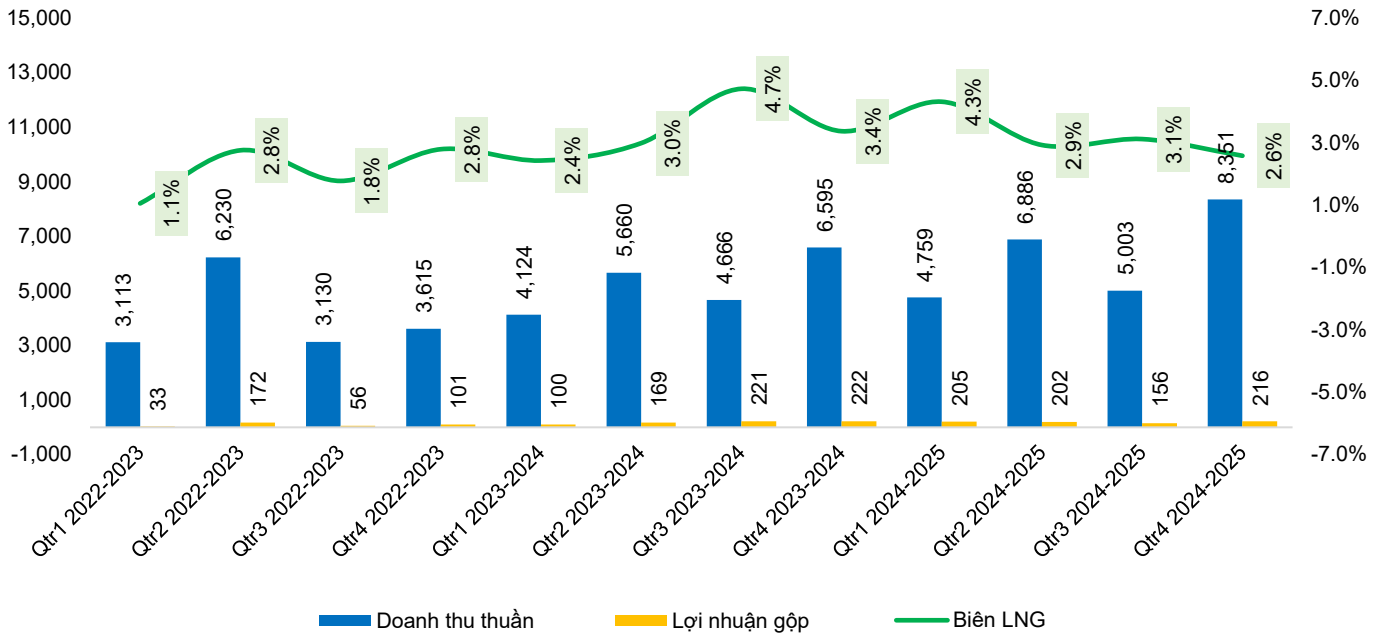
Công ty con	Tỷ lệ sở hữu
Công ty TNHH Convestcons ("Convestcons")	100%
Công ty TNHH Đầu tư Xây dựng Unicons ("Unicons")	100%
CTCP CTD FutureImpact	99,54%
Công ty TNHH Solaresco-1	99,54%
Công ty TNHH Cotecons Nest	100%
Công ty TNHH CTD Materials	100%

Cập nhật kết quả kinh doanh FY2024-2025

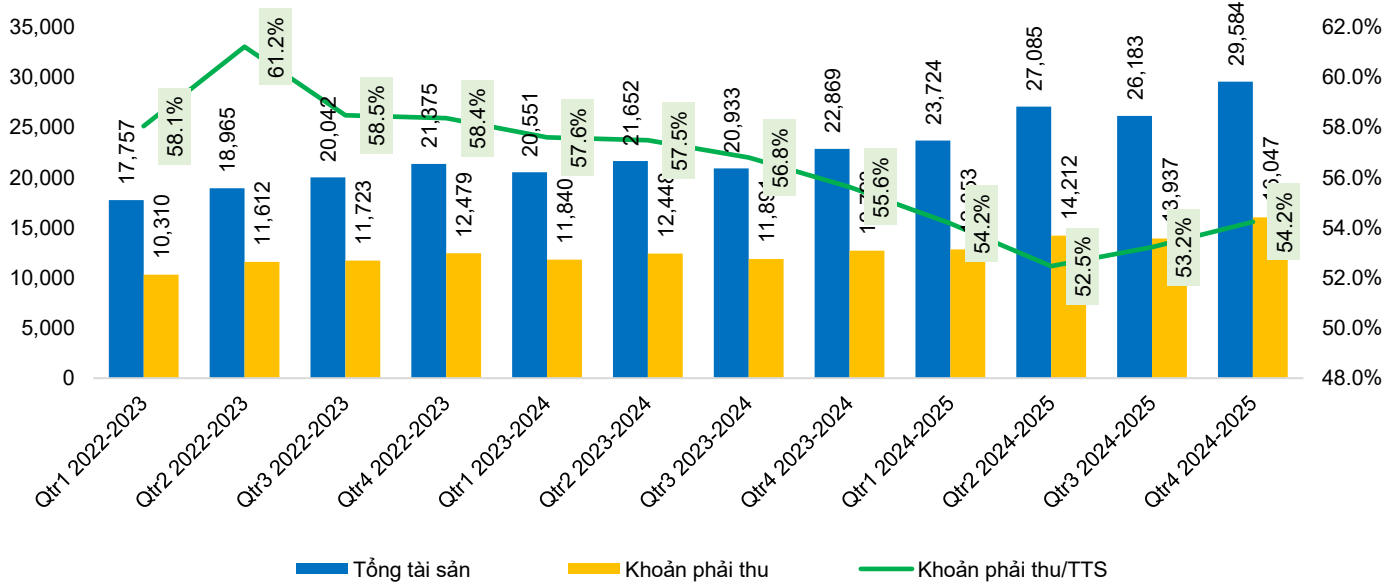
(Đvt: tỷ đồng)	FY2023-2024 (30/06/2023- 30/06/2024)	FY2024-2025 (30/06/2024- 30/06/2025)	yoy	Ghi chú
Doanh thu	21.045	24.998	19%	Tỷ trọng cao từ các dự án "repeat sales" (69%) cho thấy niềm tin của các chủ đầu tư lớn vào năng lực của CTD, đồng thời giảm rủi ro cạnh tranh trong đấu thầu. Việc mở rộng hợp tác với các chủ đầu tư mới như Masterise Homes, tăng các dự án với Sun Group và tham gia các dự án hạ tầng trọng điểm (Cảng hàng không Long Thành) là tín hiệu tích cực về khả năng tăng trưởng dài hạn.
Lợi nhuận gộp	713	779	9%	
Biên lợi nhuận gộp	3,4%	3,1%	-8%	
Chi phí QLDN	-581	-303	-48%	Chi phí dự phòng trích lập trong kỳ 89,4 tỷ đồng; hoàn nhập trong kỳ 265 tỷ đồng; tổng dự phòng (hoàn nhập) trong kỳ -168 tỷ đồng (so với 251 tỷ đồng của cùng kỳ năm trước).
Doanh thu tài chính	280	255	-9%	
Chi phí tài chính	-105	-205	95%	
LNTT	387	545	41%	
Thuế TNDN	-77	-92	20%	
LNST-CĐTS	310	452	46%	

Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của CTD qua các năm

Doanh thu và lợi nhuận gộp qua các quý
(đvt: tỷ đồng)



Cơ cấu bảng cân đối kế toán
(đvt: tỷ đồng)



Nguồn: CTD, BVSC

Gian nan qua đi, vững bước trên chặng đường mới

Trước Covid-19, Cotecons chiếm thị phần áp đảo trong lĩnh vực xây dựng dân dụng và công nghiệp tại Việt nam, đặc biệt với các dự án phức tạp, quy mô lớn và yêu cầu kỹ thuật cao với các công trình tiêu biểu như Landmark 81, Bitexco, ... Với doanh thu 2018 đạt 28.561 tỷ đồng, CTD ghi nhận doanh thu cao nhất trong ngành (*như hình dưới*).

Từ 2019-2020, do (i) sự bất đồng quan điểm giữa nhóm cổ đông sáng lập (đại diện là ông Nguyễn Bá Dương) và nhóm cổ đông ngoại (đại diện là Kusto Group) về chiến lược phát triển và quản trị; (ii) Thay đổi nhân sự: Sự ra đi của một số nhân sự chủ chốt, đặc biệt là ở cấp quản lý cấp cao, đã dấy lên lo ngại về sự ổn định nội bộ; và (iii) Mối quan hệ với các công ty Newtecons và Ricons cũng bắt đầu xuất hiện những dấu hiệu cạnh tranh về dự án, làm giảm sự liên kết trong hệ sinh thái xây dựng mà Cotecons đã tạo ra; đã đưa CTD vào giai đoạn khó khăn kéo dài. Cùng lúc đó, ngành Xây dựng cũng trải qua một giai đoạn khó khăn do (i) Covid-19, quy định phong tỏa ở các thành phố khiến nhiều công trình buộc phải tạm dừng thi công; và (ii) giá vật liệu xây dựng tăng mạnh. Hệ quả là đến năm 2021, doanh thu của CTD giảm mạnh còn 9.078 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 24 tỷ đồng – mức thấp nhất trong lịch sử, do Ban lãnh đạo mới phải trích lập dự phòng lớn cho các khoản phải thu tồn đọng từ giai đoạn trước.

Giai đoạn này, CTD dừng nhiều hợp đồng với các nhà thầu liên quan ông Nguyễn Bá Dương như gồm Newtecons, Ricons, ... Khoảng cách giữa CTD và các công ty xây dựng dân dụng khác không còn quá lớn nữa. Các đối thủ cạnh tranh như HBC, Ricons, Newtecons, Sol E&C đều có quy mô doanh thu khoảng 5.000-11.000 tỷ đồng và vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng nhanh.

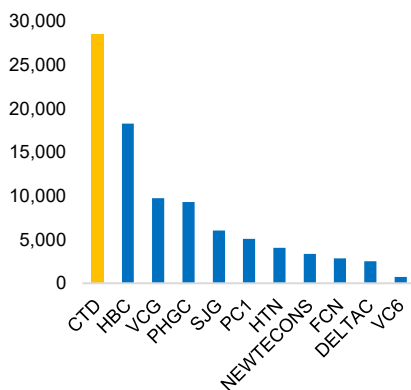
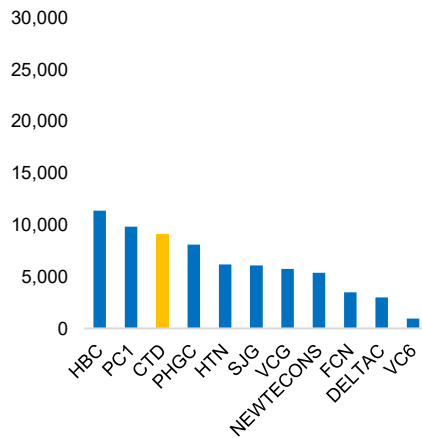
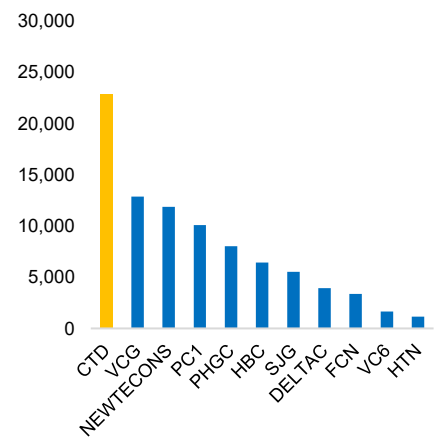
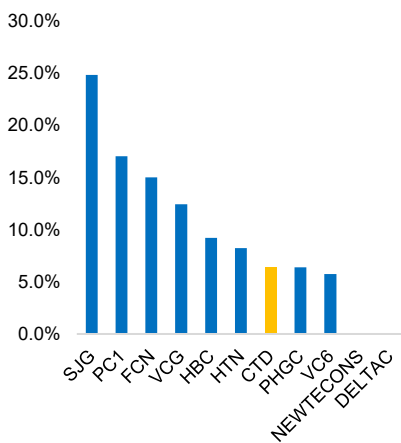
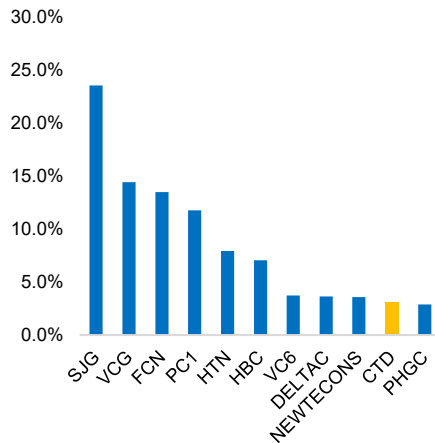
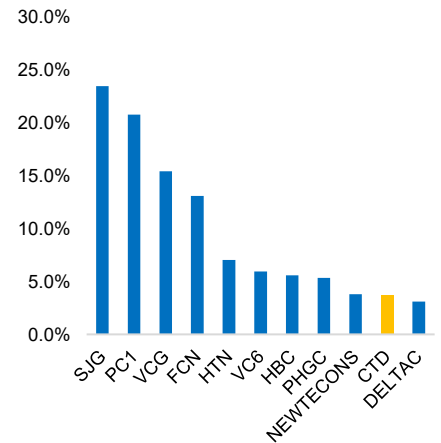
Bước ngoặt đến vào tháng 10/2020 khi nhóm cổ đông Kusto nắm quyền kiểm soát và tiến hành tái cấu trúc toàn diện với ban lãnh đạo mới. Chiến lược kinh doanh được thay đổi triệt để, chuyển đổi sang mô hình "thể kiềng ba chân" thay vì chỉ tập trung vào xây dựng dân dụng, CTD mở rộng mạnh mẽ sang xây dựng công nghiệp và xây dựng hạ tầng.

Chiến lược mới nhanh chóng phát huy hiệu quả khi giá trị hợp đồng ký mới năm 2021 tăng mạnh lên 27.700 tỷ đồng, cao nhất từ lúc bắt đầu công bố số liệu - 2009. Tính đến tháng 09/2022, tổng giá trị hợp đồng ký mới cũng đã đạt 27.600 tỷ đồng. Giá trị hợp đồng ký mới này thể hiện thành quả của CTD sau quá trình tái cơ cấu. Bộ máy đã đi vào hoạt động ổn định và tạo dựng được niềm tin cho người lao động và chủ đầu tư. Song song đó, CTD đã thực hiện nhiều biện pháp để ổn định nội bộ và cải thiện hoạt động kinh doanh:

- Tập trung giải quyết các vấn đề tồn đọng về quản trị doanh nghiệp, cải thiện mối quan hệ với cổ đông, minh bạch hóa hoạt động;
- Thực hiện cắt giảm chi phí để duy trì hoạt động và tối ưu hóa lợi nhuận để vượt qua bối cảnh khó khăn;
- Nỗ lực gấp gáp, đàm phán với chủ đầu tư đảm bảo các dự án đang triển khai được thực hiện trơn tru;
- Đa dạng hóa nguồn thu với ba mảng kinh doanh;
- Tập trung nâng cao chất lượng công trình, tiêu chuẩn ESG để tiếp tục tiếp cận các dự án lớn, đòi hỏi yêu cầu kỹ thuật cao, phức tạp.

Báo cáo cập nhật CTD

Những nỗ lực tái cấu trúc đã mang lại kết quả ấn tượng. Năm 2024, CTD đã lấy lại vị thế dẫn đầu ngành về doanh thu với 22.906 tỷ đồng. Chiến lược "chân kiềng" chứng tỏ sự thành công khi CTD trở thành nhà thầu hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng công nghiệp và hạ tầng với hàng loạt dự án lớn (Lego, Pandora, Pepsico,...) và các dự án giao thông trọng điểm thông qua hình thức liên danh. Quan trọng hơn, công ty đã bắt đầu có lãi trở lại trong các quý gần đây. CTD đã chứng minh sự trở lại mạnh mẽ, không chỉ về quy mô mà còn khẳng định uy tín với một mô hình kinh doanh đa dạng và bền vững hơn.

Doanh thu 2018 - Trước Covid 19
(đvt: tỷ đồng)

Doanh thu 2021 - Sau tái cơ cấu của CTD
(đvt: tỷ đồng)

Doanh thu 2024
(đvt: tỷ đồng)

Biên LNG 2018
Trước Covid 19

Biên LNG 2021
Sau tái cơ cấu của CTD

Biên LNG 2024


Nguồn: Virace

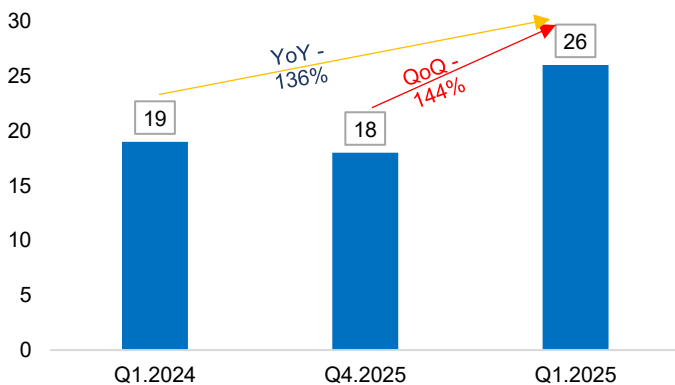
Xây dựng dân dụng phục hồi cùng ngành Bất động sản

Tập trung vào các dự án “repeat sales” như The 9 Stellars (gói công tác xây dựng chính) của SonKim Land, với tỷ trọng doanh số từ các dự án “repeat sales” chiếm khoảng 69% tổng dự án trúng thầu. CTD cũng đang triển khai các dự án mới của Sun Group, bao gồm Khu du lịch, dịch vụ thương mại Vịnh trung tâm Cát Bà, Tổ hợp du lịch nghỉ dưỡng và giải trí biển Hòn Thơm – Phú Quốc, và Khu đô thị Bãi Đất Đỏ – Phú Quốc. Đồng thời, công ty mở rộng hợp tác với các chủ đầu tư mới qua các dự án như The Global City và The Lake Masteri Lakeside của Masterise Homes, cũng như Ray River Resort của Ray River Estates.

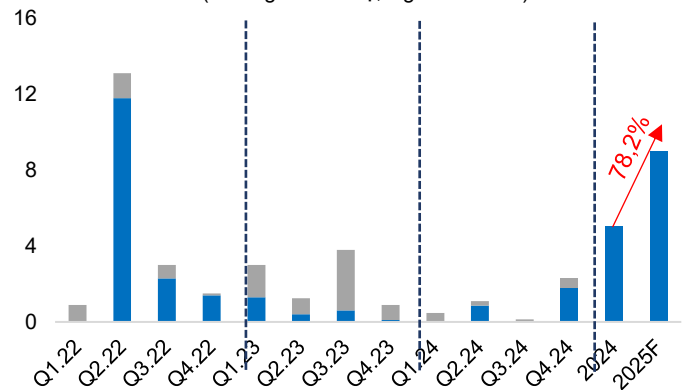
Thị trường bất động sản dân dụng phục hồi giúp CTD không bị áp lực về giảm giá thầu để cạnh tranh, giảm áp lực lên liên lợi nhuận của doanh nghiệp. CTD luôn tập trung vào chất lượng công trình hơn là chạy đua giảm giá đấu thầu so với đối thủ, do vậy, giá bỏ thầu của CTD vẫn duy trì ở mức cao, giúp biên lợi nhuận của doanh nghiệp trong những năm sau sẽ tiếp tục được cải thiện.

Ngoài cạnh tranh về giá, doanh nghiệp xây dựng cũng cạnh tranh về mặt nhân sự sau sự biến động lớn trong 2021. Hiện tại, bộ máy của CTD đã ổn định, cùng với tỷ lệ repeat sales lớn (69%) cho thấy sự tin tưởng của chủ đầu tư với CTD đồng thời khẳng định khả năng của Ban lãnh đạo trong việc tìm kiếm nguồn việc mới.

Dự án NOTM được cấp phép mới
(Đvt: nghìn căn hộ; Nguồn: CBRE)

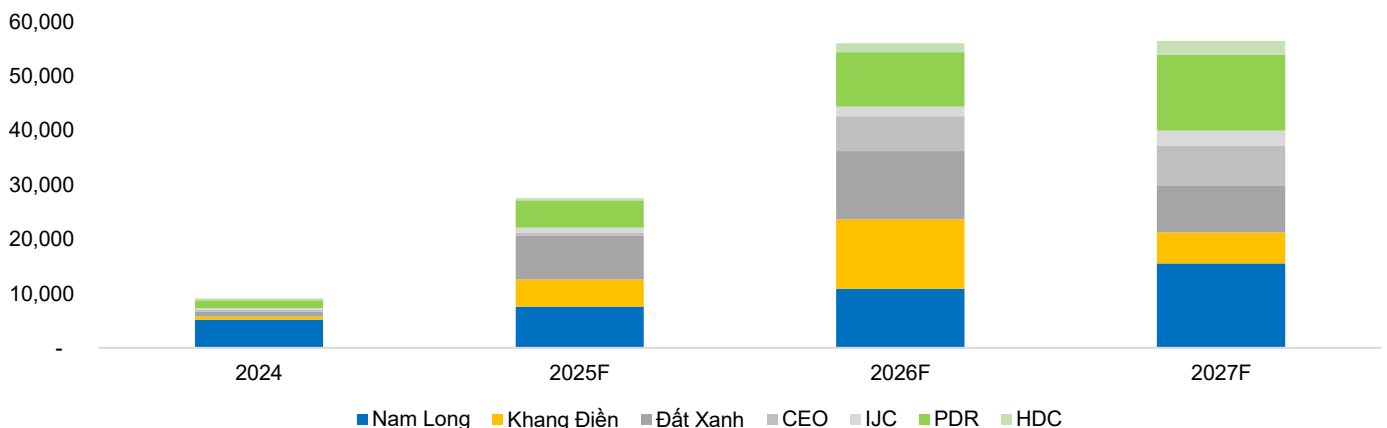


Nguồn cung mở bán căn hộ mới tại HCMC
(Đvt: nghìn căn hộ; Nguồn: CBRE)



Dự báo doanh số bán hàng 2025-2027

Nguồn: BVSC tổng hợp, dự báo; Đvt: tỷ đồng



Xây dựng công nghiệp – Lĩnh vực tạo thế chân kiềng cho CTD

Trong 2024, Coteccons ghi nhận nhóm sản phẩm xây dựng công nghiệp - nhà máy đã đóng góp đến 50% trong tổng doanh thu của toàn công ty. Phần lớn khách hàng của mảng này là doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài – FDI; hầu hết các dự án FDI lớn có yêu cầu tiêu chuẩn cao đều được giao thầu xây dựng cho Coteccons và Unicons.

Trước đây tình hình kinh doanh của CTD phụ thuộc rất nhiều vào sự thăng trầm của thị trường BĐS trong nước, khi doanh thu mảng xây dựng dân dụng chiếm 70–80% tỷ trọng tổng doanh thu. Trong chiến lược tái cấu trúc doanh nghiệp từ năm 2021, Coteccons hướng tới nhiệm vụ chinh phục nhóm khách hàng FDI. Nhà máy LEGO Vietnam của Tập đoàn LEGO (Đan Mạch) tại Khu công nghiệp Việt Nam - Singapore III, thuộc thị xã Tân Uyên - tỉnh Bình Dương, có tổng vốn đầu tư 1,4 tỷ USD, được xem là bước ngoặt đánh dấu năng lực cạnh tranh vượt trội của Coteccons khi đấu thầu các dự án FDI.

Cho tới nay tỷ trọng của sản phẩm công nghiệp là 50%, dân dụng 45%, khách sạn - resort 5%.

- Các dự án tiêu biểu khác: PepsiCo (được xây dựng tại Long An, tổng đầu tư 300 triệu USD), Pandora (Bình Dương, 150 triệu USD), LOGOS (Bắc Ninh), BWID (Bắc Ninh), Mapletree Logistics Park 2 (Bắc Giang),...
- Việt Nam vẫn còn cơ hội để duy trì thu hút FDI trong thời gian tới: Nhờ vào các lợi thế về Chi phí lao động, đồng bộ hạ tầng và tự do thương mại là các yếu tố quan trọng quyết định dòng vốn FDI bên cạnh thuế suất cạnh tranh như công bố ngày 07/7/2025; nhờ đó mảng xây dựng công nghiệp sẽ tiếp tục tăng trưởng.

Dự án	Loại dự án	Thời gian thi công	Quy mô (m2)
TETRA PAK BINH DUONG	Nhà công nghiệp	2017-2018	36.000
JOTUN VIETNAM - GREEN FIELD PROJECT	Nhà công nghiệp	2019-2021	35.642
DỰ ÁN MỞ RỘNG NĂNG LỰC SẢN XUẤT PANDORA	Nhà xưởng	2024-2025	57.000
SUNTORY PEPSICO VIETNAM BEVERAGE (SPVB)	Nhà xưởng	2024-2026	200.000
LOGOS YÊN PHONG IIA	Nhà kho	2024-2025	110.000
CÔNG TRÌNH XÂY DỰNG TÒA B10	Nhà xưởng	2024	56.600
DỰ ÁN PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP YÊN PHONG CN14.1	Nhà kho	2023-2025	112.000

CTD đã có những bước tiến vững chắc với mảng hạ tầng từ 2023

Coteccons đang bước đi mạnh mẽ hơn khi gia nhập thị trường hạ tầng, liên quan tới sân bay, cao tốc... Liên danh Tổng Công ty Xây dựng số 1 (CC1) – Công ty CP Xây dựng Coteccons – Công ty cổ phần FECON đã trúng thầu với giá gần 3.144 tỷ đồng (giá dự toán 3.204,9 tỷ đồng, giảm 1,9%). Thời gian thực hiện gói thầu là 16 tháng, tính từ ngày khởi công. Điều này khẳng định năng lực thi công của CTD trong các dự án đòi hỏi tiêu chuẩn kỹ thuật cao, quy mô lớn và tiến độ gấp rút, mở ra cơ hội tham gia các công trình trọng điểm quốc gia.

Báo cáo cập nhật CTD

Về chiến lược tăng trưởng trong thời gian tới, lãnh đạo công ty cho biết, Chính phủ đang đẩy mạnh đầu tư công vào các dự án hạ tầng, cao tốc, sân bay, và các dự án nhà ở xã hội. CTD đang tập trung theo đuổi các dự án tại mảng hạ tầng, với dự báo đây là mảng đóng góp doanh thu lớn trong những năm tiếp theo.

CTD mới bắt đầu đa dạng hóa nguồn thu bằng cách bước chân vào mảng hạ tầng từ 2023, do vậy năng lực cạnh tranh chưa mạnh. Chiến lược của công ty hiện tại vẫn đang tích cực tham gia các dự án đầu tư công bằng cách liên danh với các nhà thầu khác để đi đấu thầu dự án, tăng thị phần và xây dựng hồ sơ năng lực cho doanh nghiệp.

Danh sách các gói thầu CTD tham gia đấu thầu trong khoảng thời gian 01.01.2024-31.12.2024:

Tên gói/lô thầu	Thông tin gói thầu	Tư cách tham gia	Số nhà thầu	Giá gói thầu	Giá trúng thầu (tỷ đồng)
Gói thầu số 11.5: Thi công xây dựng, lắp đặt thiết bị và lắp thiết kế bản vẽ thi công xây dựng công trình Nhà để xe	Tổng Công ty Cảng Hàng Không Việt Nam - CTCP	Liên danh	N/a	3.091	3.143,9
HCMVNU-CW-01: Xây dựng các khối nhà YB1, YB2, YB3 và hạ tầng cảnh quan	Công ty TNHH Xây dựng Công trình 360	Độc lập	4	494,7	N/a
Thi công xây lắp và lắp đặt thiết bị công trình (trừ biểu tượng cá Ông và công trình điểm nhấn)	Ban Quản lý dự án Đầu tư xây dựng thành phố Vũng Tàu	Độc lập	2	673,4	485
Dự án cao tốc Gia Nghĩa - Chơn Thành	Dự án thành phần 1 của tuyến cao tốc Bắc - Nam phía Tây, đoạn Gia Nghĩa - Chơn Thành, được đầu tư theo hình thức đối tác công tư (PPP). Liên danh Vingroup - Techtra là nhà đầu tư dự án này, với Coteccons và Lizen là các nhà thầu thi công. (Thông tin chưa chính thức)	Liên danh	2	N/a	N/a

Nguồn: Bidwinner, BVSC tổng hợp

Nguồn việc tăng trưởng mạnh trở lại

CTD đã kết thúc năm tài chính 2024-2025 với giá trị hợp đồng chưa thực hiện (backlog) là 35.353 tỷ đồng, không chỉ mang lại nguồn việc rõ ràng trong ngắn hạn mà còn là nguồn lực vững chắc để hỗ trợ tăng trưởng bền vững trong năm tài chính 2025-2026 và các năm tiếp theo. Kết quả kinh doanh mạnh mẽ này không chỉ phản ánh nhu cầu xây dựng đang tăng mà còn cho thấy năng lực của Coteccons trong việc đẩy nhanh tiến độ dự án, gia tăng khối lượng thi công, kiểm soát chi phí chặt chẽ và đảm bảo hoàn thành đúng hạn. Bộ máy đã đi vào hoạt động ổn định và tạo dựng được niềm tin cho người lao động và chủ đầu tư. Giá trị người mua trả tiền trước (đặt cọc cho các dự án mới) cũng tăng lên mạnh trong FY2024-2025, BVSC dự báo doanh thu ghi nhận trong thời gian tới sẽ thiết lập một mức mới trên 30.000 tỷ đồng/năm.

Giá trị hợp đồng trúng thầu tăng 32%, Backlog trên 35 nghìn tỷ đồng, củng cố nền tảng tăng trưởng. Trong bối cảnh ngành Xây dựng Việt Nam tăng trưởng 9,62% trong nửa đầu năm 2025 – mức cao nhất kể từ năm 2011, Coteccons đã tận dụng cơ hội này để giành được các hợp đồng trị giá hơn 29,1 nghìn tỷ đồng trong năm tài chính 2025, vượt 32% so với cùng kỳ năm trước và

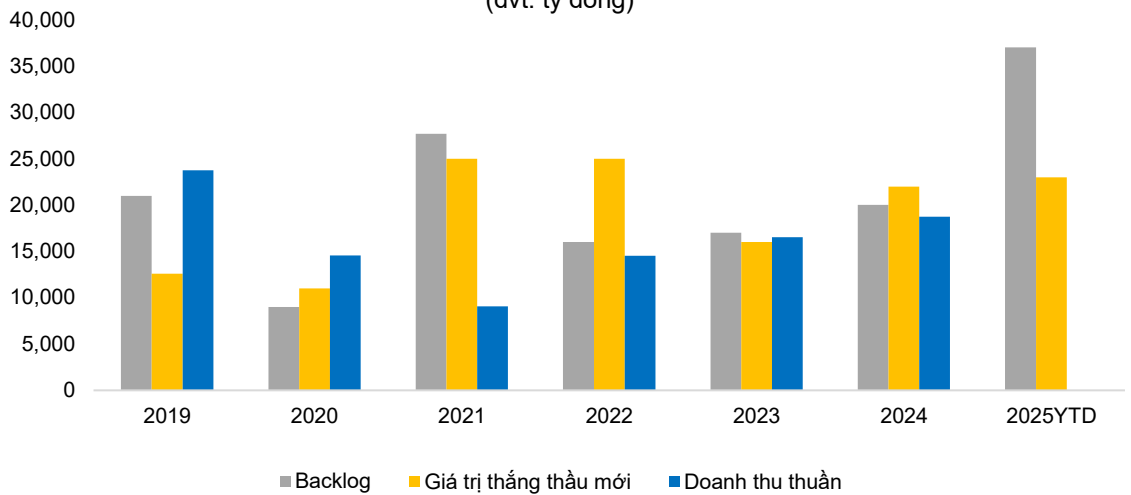
Báo cáo cập nhật CTD

vượt mục tiêu của Đại hội đồng cổ đông năm 2024. Triển vọng ngành vẫn tích cực, được hỗ trợ bởi sự mở rộng kinh tế và nhu cầu ngày càng tăng đối với cơ sở hạ tầng, và bất động sản.

Đáng chú ý, hơn 70% doanh số từ các hợp đồng trúng thầu đến từ các khách hàng cũ, thể hiện sự tin tưởng của họ vào năng lực thực thi và giá trị mà Coteccons mang lại. Điều này không chỉ đảm bảo doanh thu ổn định từ các khách hàng chiến lược mà còn mở ra cơ hội mở rộng sang các phân khúc và thị trường mới.

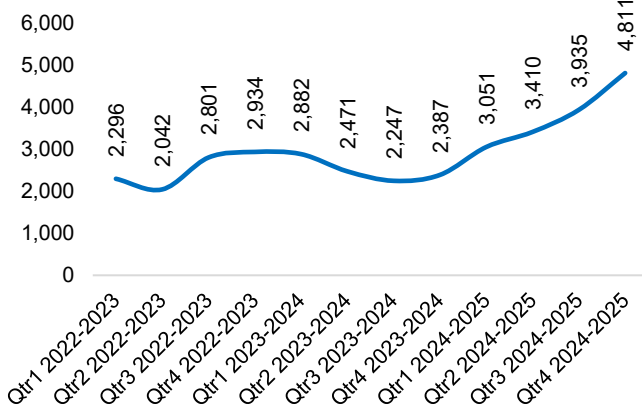
Các dự án trúng thầu của CTD trải dài khắp cả nước, không quá tập trung ở một khu vực nào. Loại hình dự án đa dạng trên các mảng kinh doanh và quy mô chủ đầu tư cũng đa dạng; điều này phù hợp với chiến lược đa dạng hóa nguồn thu, không phụ thuộc lớn vào một mảng kinh doanh.

Giá trị hợp đồng ký mới, backlog và doanh thu qua các năm
(đvt: tỷ đồng)

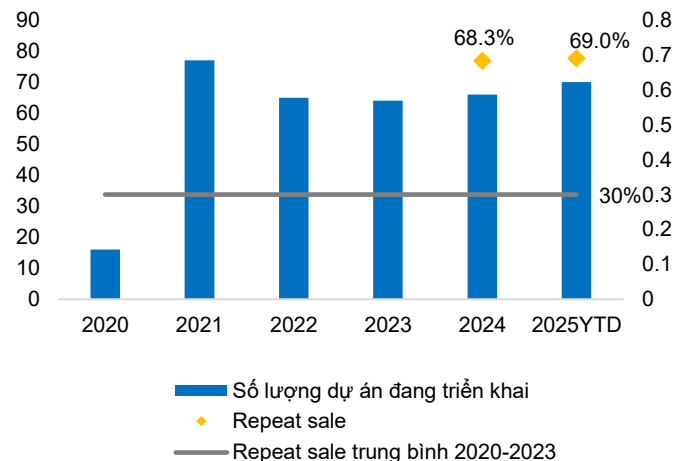


Lưu ý: Backlog của các năm 2019-2023 được lấy trên báo cáo thường niên của doanh nghiệp, tính tới hết thời điểm 31.12 của năm dương lịch. Backlog 2025YTD được tính tại thời điểm kết thúc năm tài chính 2024-2025 (30/06/2025). Giai đoạn 30/06/2024-31/12/2024, giá trị hợp đồng ký mới của CTD đạt 16.800 tỷ đồng; tới hết 31.12.2024, backlog đạt 35.000 tỷ đồng).

**Người mua trả tiền trước
(đặt cọc các dự án mới)
cũng tăng lên rất mạnh trong FY2024-2025**
(đvt: tỷ đồng)



**Tỷ lệ repeat sale ấn tượng
trong hai năm gần đây**



Biên lợi nhuận gộp được cải thiện dần qua các năm

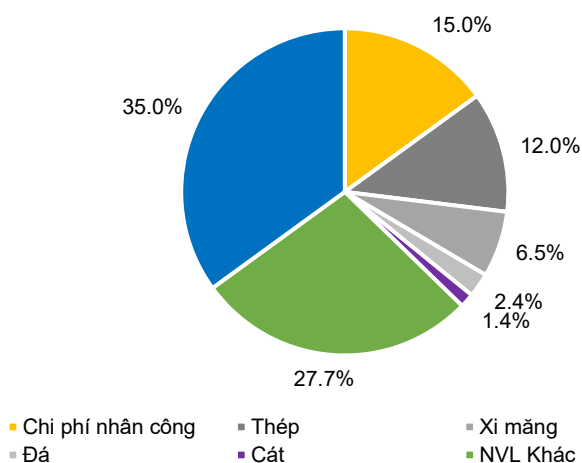
Vật liệu xây dựng chiếm hơn 50% chi phí các yếu tố đầu vào trong quá trình xây dựng. Chi phí nhân công chiếm khoảng 15%. Giá NVL và nhân công đều có sự tăng nhẹ trong đầu 2025. Đánh giá chi tiết mức độ tác động của giá NVL và nhân công lên mức tăng chi phí xây dựng; theo chúng tôi ước tính, các NVL có tỷ trọng chi phí lớn nhất bao gồm thép (10%-15%), xi măng (5-8%), đá xây dựng (2%-3%) và cát xây dựng (1%-2%). Các hợp đồng xây dựng CTD ký từ 2021 trở đi đều có các điều khoản về điều chỉnh giá hợp đồng nếu giá NVL biến động vượt quá giới hạn tùy thỏa thuận của từng hợp đồng.

Biên lợi nhuận gộp từ 2019-2024 dao động trong khoảng từ 2,2%-5,9%; biên LNG đã dần được cải thiện trong 2023-2024 và 2024-2025 sau giai đoạn khó khăn trước đó. BVSC dự báo biên LNG của CTD sẽ tiếp tục cải thiện trong những năm tới nhờ vào:

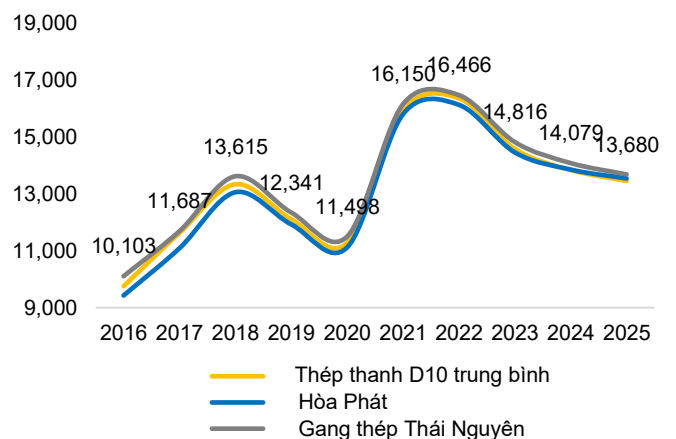
- Thị trường BĐS dân dụng khởi sắc;
- Tiếp tục là thầu xây dựng dẫn đầu trong ngành Xây dựng công nghiệp về chất lượng công trình và ESG;
- Đẩy mạnh tăng trưởng mảng xây dựng hạ tầng.

CTD nhà thầu tập trung vào áp dụng tiêu chuẩn ESG vào hoạt động xây dựng, các chuẩn về xả thải carbon trong xây dựng cũng được kiểm soát, các vật liệu xây dựng giúp tiết kiệm năng lượng và tránh gây ô nhiễm môi trường sẽ được ưu tiên sử dụng. Việc định hướng theo các tiêu chuẩn ESG sẽ giúp khả năng trúng thầu của CTD cao hơn đối với các chủ đầu tư nước ngoài có yêu cầu về các chuẩn ESG và tập trung vào phát triển bền vững.

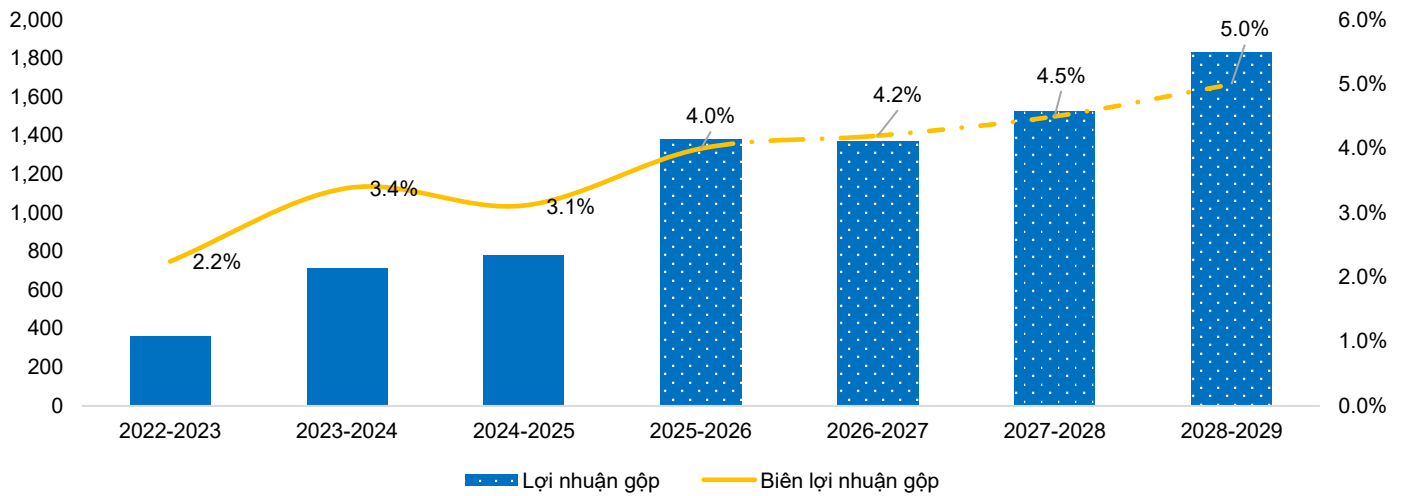
Tỷ trọng các yếu tố trong chi phí xây dựng



Giá thép xây dựng qua các năm
(đvt: đồng/kg)



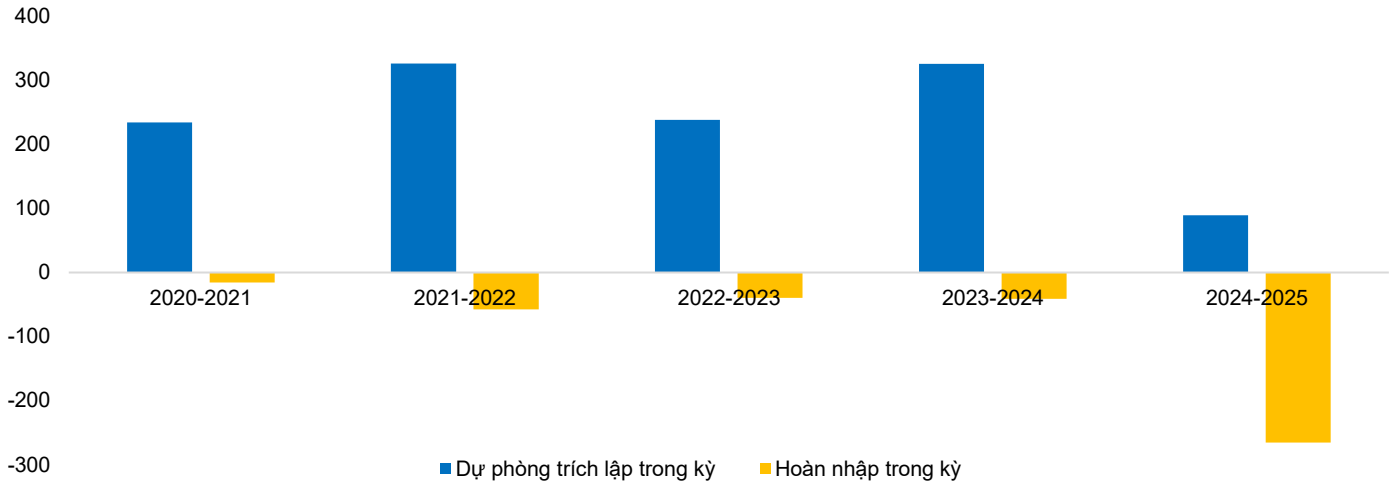
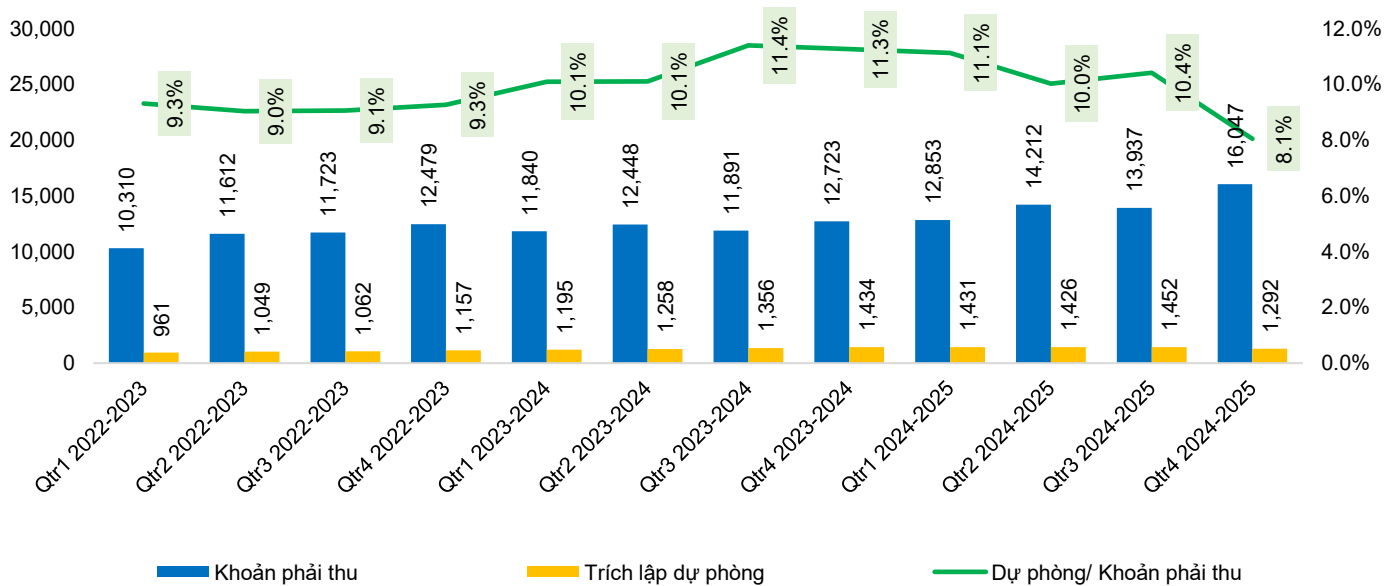
Lợi nhuận gộp và biên LNG của CTD
(đvt: tỷ đồng)



Chất lượng khoản phải thu dần được cải thiện, rủi ro về nợ xấu giảm

Khoản phải thu của CTD có xu hướng tăng đều qua các quý từ Q1 FY2022-2023 tới Q4 FY2024-2025, phản ánh phần nào sự tăng trưởng về khối lượng công việc và doanh thu dần mở rộng. Tỷ lệ Dự phòng/Khoản phải thu có xu hướng giảm dần từ mức cao nhất tại Q4 FY2023-2024 ở 11,4% về 8,1% tại Q4 FY2024-2025 cho thấy chất lượng khoản phải thu đang được cải thiện, rủi ro về nợ xấu giảm xuống. Mặc dù khoản phải thu tăng, tổng giá trị trích lập dự phòng có xu hướng giảm, cho thấy việc thu hồi nợ của CTD hiệu quả hơn giai đoạn trước.

Trong FY2024-2025, xu hướng hoàn nhập dự phòng của CTD diễn ra mạnh mẽ hơn, cho thấy những dấu hiệu tích cực trong việc xử lý nợ cũ, giúp tình hình tài chính của CTD vững chắc hơn. Trong 2022-2024, tỷ lệ trích lập dự phòng/doanh thu của CTD dao động trong khoảng 1,2%-2,4%; tới FY2024-2025, do hoàn nhập dự phòng lớn, tỷ lệ trích lập (hoàn nhập)/doanh thu giảm về -0,7%. Trong BCTC FY2023-2024, khoản phải thu lớn được CTD công bố trên báo cáo tài chính bao gồm CTCP Vinhomes, Công ty TNHH Lego Manufacturing Việt Nam, CTCP Đầu tư KCN Vinhomes, ... đều là những chủ đầu tư có năng lực tài chính mạnh, chúng tôi đánh giá tỷ lệ trích lập dự phòng/doanh thu trong những năm sau của CTD sẽ giảm xuống còn 0,5%. Điều này phản ánh (i) chất lượng chủ đầu tư các dự án mới tốt; (ii) hiệu quả của CTD trong việc quản lý, thu hồi nợ; và (iii) tình hình kinh doanh ở cả ba mảng kinh doanh chính đều đang khởi sắc.

Số trích lập dự phòng trong năm và hoàn nhập
(đvt: tỷ đồng)

Khoản phải thu và dự phòng
(đvt: tỷ đồng)


Dự báo lợi nhuận sau thuế FY2025-2026 tăng trưởng từ lượng backlog lớn nhất từ trước tới nay

BVSC dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của CTD cho FY2025-2026 lần lượt là 34.515 tỷ đồng (+38% yoy) và 625 tỷ đồng (+38% yoy); phản ánh hiệu quả của các hoạt động gia tăng sản lượng thi công và đẩy nhanh tốc độ bàn giao các dự án. Chúng tôi dự phóng biên LNG của CTD đạt mức 4% dần cải thiện so với giai đoạn khó khăn trước đó; (i) mảng BDS dân dụng khởi sắc; (ii) giá NVL và nhân công không tăng quá lớn; và (iii) giữ vững vị trí đầu ngành mảng xây dựng công nghiệp.

(Đvt: tỷ đồng)	FY2024-2025 (30/06/2024- 30/06/2025)	FY2025-2026 (30/06/2025- 30/06/2026)	yoy	Ghi chú
Doanh thu	24.998	34.515	38%	Phản ánh hiệu quả của các hoạt động gia tăng sản lượng thi công và đẩy nhanh tốc độ bàn giao các dự án. Lượng backlog lớn từ cuối FY2024-2025 và lượng hợp đồng ký mới lớn giúp CTD tăng trưởng doanh thu mạnh.
Lợi nhuận gộp	779	1,381	77%	
Biên Lợi nhuận gộp	3,1%	4,0%	28%	Biên lợi nhuận gộp từ 2022-2024 của CTD ở mức thấp khoảng 2,2%-3,4% do các dự án ký với giá thầu thấp giai đoạn 2021-2022 đang nghiệm thu và ghi nhận trong kỳ. Biên lợi nhuận gộp của FY2023-2025 giảm nhẹ về 3,1% do chi phí nhân công tăng (tỷ lệ 1,1%/doanh thu; so với mức 0,8%/doanh thu của FY2023-2024).
Chi phí QLDN	-303	-695	129%	
Doanh thu tài chính	255	233	-9%	
Chi phí tài chính	-205	-222	9%	
LNTT	545	752	38%	
Thuế TNDN	-92	-127	38%	
LNST-CĐTS	452	625	38%	

Kết quả định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF và so sánh PE để định giá Cotecons nhằm phản ánh triển vọng trong dài hạn của doanh nghiệp.

Phương pháp DCF

Kết quả (đvt: tỷ đồng)	
WACC	10,3%
Tăng trưởng năm cuối	3%
Giá trị doanh nghiệp (Enterprise Value)	8.048
+ Tiền và tương đương tiền	2.842
- Nợ ngắn hạn và dài hạn	1.049
- Cổ đông thiểu số không kiểm soát	1
Giá trị thị trường vốn chủ sở hữu	9.841
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (CP)	103.633.000
Giá mục tiêu của cổ phiếu (đồng/cp)	94.956

Phương pháp so sánh PE

Doanh nghiệp tương tự	PE trung bình 5 năm
VCG VN Equity (L1)	19,1x
CTR VN Equity (R1)	18,7x
HHV VN Equity (R1)	14,2x
C4G VN Equity (L1)	20,0x
LCG VN Equity (R1)	11,8x
Trung bình	16,7x
Giá trị VCSH mục tiêu (tỷ đồng)	10.467
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (CP)	103.633.000
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	101.002

Kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá trị	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
DCF	94.956	60%	56.974
P/E	101.002	40%	40.401
Giá bình quân (đồng/cp)			97.374

Khuyến nghị

Giai đoạn khó khăn của CTD đã qua đi. Triển vọng của công ty đang rất tích cực nhờ lượng hợp đồng ký mới và backlog lớn nhất từ trước tới nay, cùng với sự khởi sắc ở cả ba mảng kinh doanh chính. Chúng tôi đánh giá khả quan về tiềm năng của CTD trong trung và dài hạn. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** cho cổ phiếu này với giá mục tiêu là **97.374 đồng/cổ phiếu**, tương ứng tiềm năng tăng giá 18,9% so với giá đóng cửa ngày 15/09/2025.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	9.078	14.537	16.528	22.906
Giá vốn	(8.803)	(14.050)	(16.102)	(22.060)
Lợi nhuận gộp	275	487	426	846
Doanh thu tài chính	277	381	348	239
Chi phí tài chính	(13)	(163)	(130)	(115)
Lợi nhuận sau thuế	24	21	188	371

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2021	2022	2023	2024
Tiền & khoản tương đương tiền	885	1.064	2.842	2.479
Các khoản phải thu ngắn hạn	7.159	10.927	11.670	13.644
Hàng tồn kho	1.692	2.838	2.603	4.935
Tài sản cố định hữu hình	421	447	368	347
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	335	311	306	316
Tổng tài sản	13.925	18.967	21.652	27.077
Nợ ngắn hạn	5.675	10.227	12.746	18.328
Nợ dài hạn	3	527	499	60
Vốn chủ sở hữu	8.248	8.214	8.407	8.689
Tổng nguồn vốn	13.925	18.967	21.652	27.077

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-37,6%	60,1%	13,7%	38,6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-92,8%	-13,7%	807,4%	97,6%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	3,0%	3,3%	2,6%	3,7%
Lợi nhuận thuần biên	0,3%	0,1%	1,1%	1,6%
ROA	0,2%	0,1%	0,9%	1,5%
ROE	0,3%	0,3%	2,3%	4,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	40,8%	56,7%	61,2%	67,9%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	68,8%	130,9%	157,5%	211,6%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	303	263	1.814	3.584
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	104.064	104.197	81.127	83.842

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Phương Thảo** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhdn@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888