



CTCP Xây dựng Coteccons

[Việt Nam / Công nghiệp]

Bloomberg Code (CTD.VN) | Reuters Code (CTD.HM)

MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **105,500 VND**

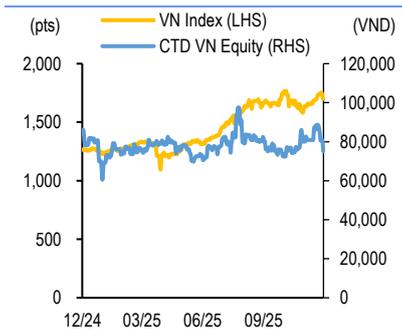
Giá hiện tại (10/03/2026) **78,000 VND**

Suất sinh lời (%) **35%**

VNINDEX	1,677
P/E thị trường (x)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	8,307
SLCP đang lưu hành (triệu)	107
SLCP tự do giao dịch (triệu)	59
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	55.7
52 tuần cao/thấp (VND)	98,571/61,238
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.87
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	61
Beta (12T)	0.8

Cổ đông lớn (%)	Kustoshem Pte, Ltd	17.89
	Công ty TNHH MTV Kinh doanh và Đầu tư Thành Công	14.40

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-2.5	8.3	-10.3
Tg đổi với VN-Index (%)	-0.0	6.3	-36.3



Nguồn: Bloomberg

Lê Thiên Hương

(84-28) 6299-8004
huong.lt1@shinhan.com

Lý Bùi - Giám đốc Phân tích

(84-28) 6299-8029
ly.btt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Đón đầu chu kỳ tăng trưởng

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 105,500 đồng

Công ty Cổ phần Xây dựng Coteccons (HSX: CTD) là một trong những nhà thầu xây dựng hàng đầu Việt Nam, hoạt động trong nhiều lĩnh vực như dân dụng, thương mại và công nghiệp. Kết thúc Q2/NĐTC 2026, CTD đã hoàn thành 58% kế hoạch doanh thu và 75% kế hoạch lợi nhuận năm. Trong năm 2026, với lượng backlogs cao kỷ lục và mức độ hiện diện ở tất cả các phân khúc chính của ngành xây dựng Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng CTD sẽ đón đầu chu kỳ tăng trưởng chung của ngành xây dựng, hưởng lợi từ đà phục hồi của thị trường Bất động sản dân dụng và làn sóng đẩy mạnh Đầu tư công.

Doanh thu Q2/NĐTC 2026 tăng mạnh, BLNG cải thiện

Trong Q2/ NĐTC 2026, CTD đạt doanh thu thuần 10,007 tỷ đồng (+45% YoY) – là mức cao kỷ lục theo quý, LNST 228 tỷ đồng (+115% YoY). BLNG cải thiện lên mức 3.7% so với mức 2.9% cùng kỳ nhờ đàm phán được giá nguyên vật liệu tốt từ thời điểm cuối năm 2025. Lũy kế 6T/2026, CTD đạt doanh thu thuần 17,459 tỷ đồng (+49.9% YoY), hoàn thành 58% kế hoạch, LNST 523 tỷ đồng (+164.6% YoY), hoàn thành 75% kế hoạch năm. Trong đó, đóng góp lớn đến từ chuyển nhượng dự án The Emerald 68 (~188 tỷ đồng ghi nhận trong Q1/NĐTC 2026).

Backlogs cao kỷ lục với 94% tỷ lệ dự án "Repeat Sales": Trong Q2/ NĐTC 2026, CTD đã trúng thêm 18,000 tỷ đồng hợp đồng ký mới với 94% đến từ các khách hàng lớn hiện hữu như VinGroup, Masterised, MIK, SunGroup, EcoPark,... Tính tới cuối Q2/2026, lượng backlog đạt 62,500 tỷ đồng (+21% QoQ, +78% YoY). Bên cạnh đó, trong Q2/2026, CTD đã phê duyệt mua lại 100% vốn góp tại Công ty TNHH GEO Foundations Việt Nam (GEO) – công ty chuyên về lĩnh vực kỹ thuật nền móng, sẽ giúp CTD nâng cao năng lực kỹ thuật cốt lõi, mở rộng hệ sinh thái BuildTech, đón đầu chu kỳ Đầu tư công giai đoạn 2026-2030.

Nợ xấu cải thiện: Trong Q2/NĐTC 2026, số dư nợ xấu đạt 1,520 tỷ đồng (-3% YoY), đồng thời giảm 40% từ mức kỷ lục 2,243 tỷ đồng vào năm 2024. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy trong H1/2026, CTD đã hoàn nhập đầy đủ 143 tỷ VND dự phòng nợ xấu liên quan đến Dự án One Central (trước đây thuộc quyền sở hữu của Saigon Glory). Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng CTD sẽ không trích lập thêm khoản dự phòng nợ xấu nào và các khoản nợ xấu còn lại sẽ dần được hoàn nhập trong bối cảnh thị trường BĐS phục hồi giúp cải thiện tình hình tài chính của các chủ đầu tư.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST năm 2026 của CTD đạt lần lượt 32,247 tỷ đồng (+30% YoY) và 738 tỷ đồng (+63% YoY).

Rủi ro: (1) Rủi ro thị trường Bất động sản phục hồi chậm; (2) Rủi ro giá nguyên vật liệu xây dựng tăng; (3) Rủi ro chi phí nhân công tăng; (4) Rủi ro cạnh tranh.

Năm	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ VND)	21,045	24,867	32,247	35,894	38,383
LN từ HĐKD (tỷ VND)	306	529	537	850	984
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	310	454	738	763	877
EPS (VND)	2,987	4,379	7,124	7,358	8,461
BPS (VND)	82,896	86,481	91,145	96,465	101,765
OPM (%)	1.5	2.1	1.7	2.4	2.6
NPM (%)	1.5	1.8	2.3	2.1	2.3
ROE (%)	3.6	5.1	7.8	7.6	8.3
PER (x)	10.7	20.3	12.5	12.1	10.5
PBR (x)	3.9	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	7.2	36.2	47.0	34.1	30.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

*Niên độ tài chính của CTD: từ ngày 1/7 đến ngày 30/06 năm sau

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2026 và dự phóng 2026

Khoản mục	Q2/2026 (Tỷ đồng)	%YoY	2026F (Tỷ đồng)	%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	10,007	45%	32,247	+30%	Doanh thu Q2/2026 tăng mạnh 45% YoY nhờ lượng backlogs lớn đã ký từ đầu năm. Chúng tôi dự phóng năm 2026, doanh thu của CTD đạt 32,247 tỷ đồng (+30% YoY) nhờ giả định lượng backlogs cuối kỳ đạt 53,090 (+50% YoY) và tỷ lệ nghiệm thu đạt 70% hợp đồng cũ (trong đó có khoản ghi nhận dự án sân bay Long Thành và một số dự án FDI lớn) và 15% hợp đồng ký mới trong năm.
<i>Backlogs đầu kỳ</i>	51,600		35,300		
<i>Giá trị hợp đồng ký mới</i>	18,000		50,000	44%	Dự phóng giá trị hợp đồng ký mới đạt 50,000 tỷ đồng (+44% YoY) nhờ kỳ vọng thị trường Bất động sản phục hồi thúc đẩy hợp đồng xây dựng dân dụng và Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công thúc đẩy hợp đồng xây dựng hạ tầng. Chúng tôi đánh giá mảng hạ tầng sẽ có sự tăng trưởng rõ nét trong giai đoạn 2026 -2030 với nhiều dự án quy mô lớn sắp được triển khai.
<i>Backlogs cuối kỳ</i>	62,500		53,090	50%	
Giá vốn hàng bán	9,636	44%	31,113	29%	
Lợi nhuận gộp	371	84%	1,133	46%	Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 tăng 0.8 đpt YoY. Chúng tôi đánh giá đây là tín hiệu tốt khi CTD đã vượt lên mức nền BLNG quanh 3.1%-3.5% trong 5 năm qua. Tuy nhiên với lo ngại giá NVL gia tăng trong H2/2026, chúng tôi thận trọng dự phóng BLNG cả năm 2026 đạt 3.5%.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	3.7%		3.5%		
<i>Chi phí bán hàng và quản lý</i>	115	8%	645	115%	
<i>Thu nhập khác ròng</i>	1	-95%	194	487%	Thu nhập khác dự phóng năm 2026 đạt 194 tỷ đồng, trong đó phần lớn đến từ việc chuyển nhượng dự án The Emerald 68 (~188 tỷ đồng).
Lợi nhuận từ HĐKD	284	141%	537	1%	
<i>LNTT</i>	285	111%	898	64%	
LNST	228	115%	738	63%	

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu VND 105,500

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật đối với Công ty Cổ phần Xây dựng Cotecons (HSX: CTD) với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu ở mức 105,500 đồng. Đối với tầm nhìn 12 tháng, CTD là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

- 1) Nhà thầu xây dựng lớn và uy tín hàng đầu Việt Nam;
- 2) Backlogs cao kỷ lục được hỗ trợ bởi sự phục hồi của thị trường BĐS dân dụng, đầu tư công và làn sóng FDI;
- 3) Bảng cân đối kế toán lành mạnh với tỷ lệ tiền mặt dồi dào và các khoản nợ xấu giảm dần.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền FCFF và P/B, với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá CTD.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND)
FCFF	50%	101,700
P/B	50%	109,374
Giá mục tiêu		105,500
Giá hiện tại (09/03/2026)		78,000
Mức sinh lời		35%

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	
WACC (%)	11.09
Lãi suất phi rủi ro (%)	4.3
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.1
Beta	0.9
Chi phí nợ (%)	13
Chi phí sử dụng vốn (%)	11.05
Tỷ lệ nợ trên vốn (%)	58.45
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	5,242

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

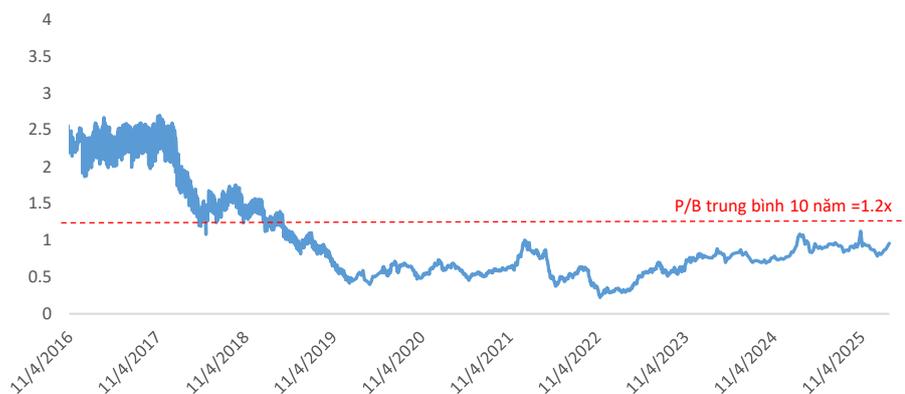
Mô hình định giá FCFF					
Đơn vị: tỷ VND	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN ròng	738	763	877	733	620
Cộng: Lãi vay sau thuế	96	114	120	135	161
Cộng: Khấu hao	64	69	71	76	43
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-2,494	-910	46	-194	165
Trừ: Vốn đầu tư	115	115	115	115	115
Dòng tiền tự do (FCFF)	3,276	1,740	907	1,023	543
Tỷ lệ chiết khấu	0.95	0.85	0.77	0.69	0.62
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	3,107	1,485	696	706	337
Tăng trưởng dài hạn	2%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,350				
Giá trị doanh nghiệp	9,344				
Trừ: Nợ vay	5,242				
Cộng: Số dư tiền	6,284				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ cp)	0.106				
Giá mục tiêu (VND) (làm tròn)	101,700				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phương pháp P/B

Dựa trên phương pháp P/B, chúng tôi ước tính P/B mục tiêu của CTD ở 1.2x, tương đương với mức trung bình 10 năm của doanh nghiệp. Kết hợp cùng BVPS 2026 dự phóng ở mức 91,145 đồng, giá mục tiêu của CTD được định giá ở mức 109,373 đồng.

P/B trung bình 10 năm của CTD



Tổng quan doanh nghiệp

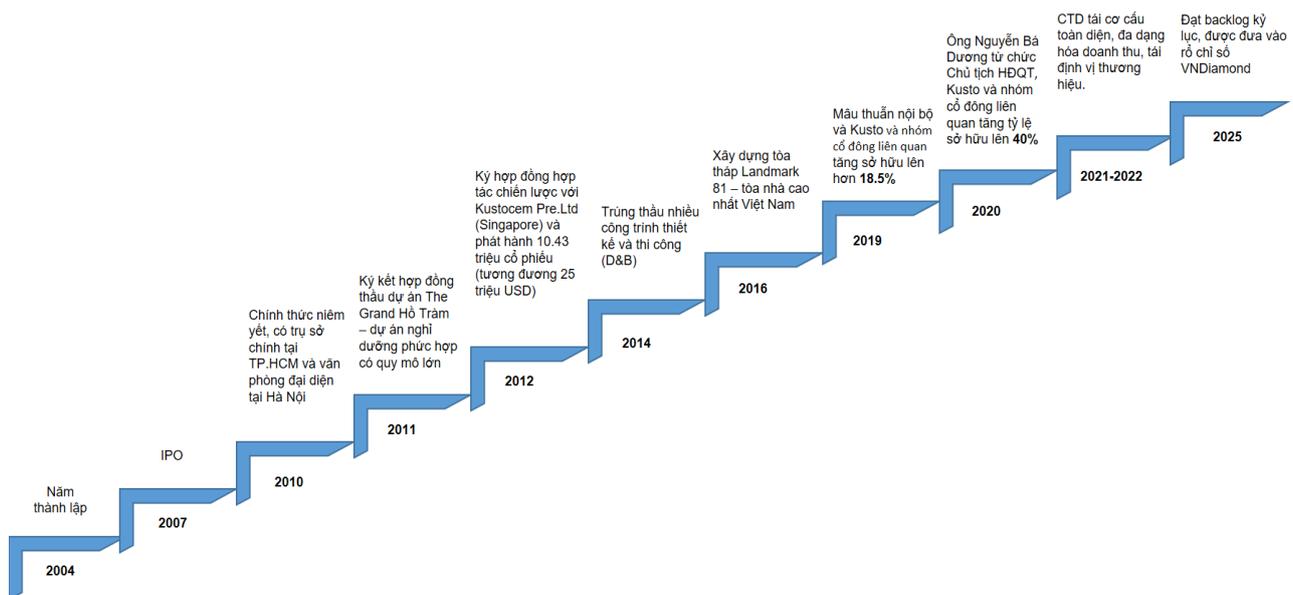
1. Lịch sử hình thành và phát triển

CTCP Xây dựng Coteccons (HOSE: CTD) được thành lập năm 2004 thông qua việc chuyển đổi mô hình hoạt động từ Bộ phận Khối Xây lắp thuộc Công ty Kỹ thuật xây dựng và Vật liệu xây dựng – Tổng Công ty Vật liệu xây dựng số 1 – Bộ Xây dựng thành công ty cổ phần. Năm 2010, CTD được niêm yết trên sàn GDCK TP.HCM (HOSE).

Các hoạt động kinh doanh chính của công ty:

- Hoạt động xây dựng (chiếm 98% doanh thu): trong đó mảng xây dựng dân dụng chiếm 70%, mảng xây dựng công nghiệp chiếm 20% và mảng xây dựng hạ tầng chiếm 10%.
- Hoạt động cho thuê Bất động sản đầu tư: Cho thuê văn phòng tại tòa nhà Coteccons, đường Điện Biên Phủ, quận Bình Thạnh, TP.Hồ Chí Minh.
- Hoạt động bán hàng hóa
- Hoạt động cho thuê thiết bị xây dựng

Các cột mốc hình thành và phát triển CTD

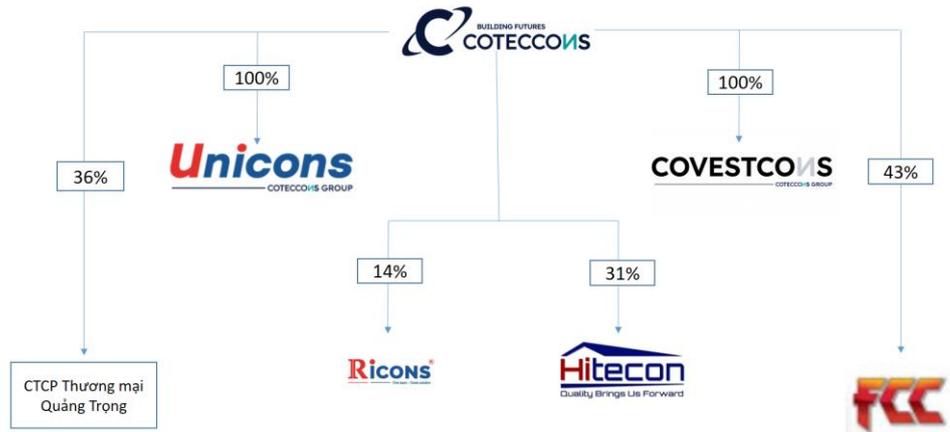


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

2. Cơ cấu tổ chức

Hiện tại, CTD sở hữu trực tiếp 2 công ty thành viên và 4 công ty liên kết. Trong đó, CTD hiện đang trực tiếp nắm giữ 2 công ty thành viên là **Unicons** và **Covestcons**. Unicons tập trung cung cấp dịch vụ xây dựng và lắp đặt thiết bị cho các dự án quy mô vừa và nhỏ, hỗ trợ cho Coteccons – công ty mẹ chuyên thực hiện các dự án lớn. Còn Covestcons hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực môi giới, kinh doanh bất động sản và tìm kiếm cơ hội đầu tư, nhằm góp phần đa dạng hóa nguồn thu cho tập đoàn.

Cơ cấu tổ chức của CTD



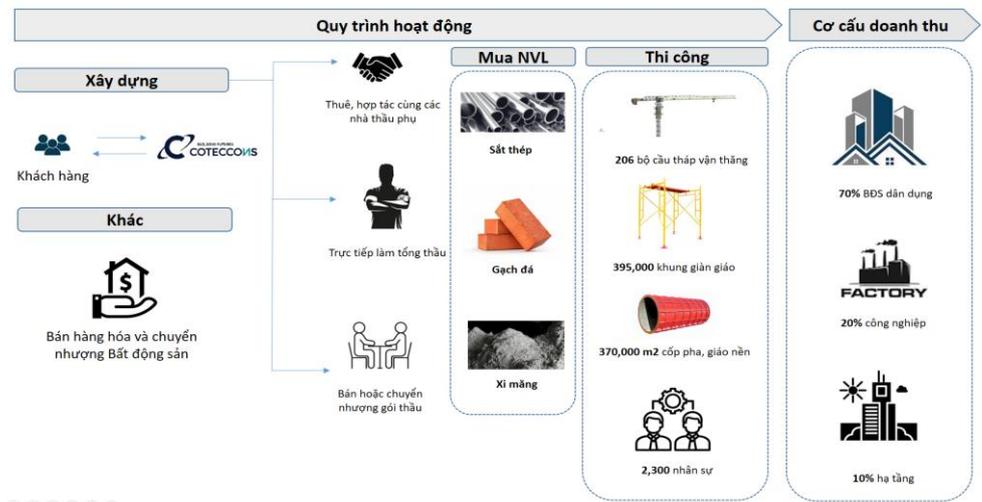
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

3. Mô hình kinh doanh

3.1. Mô hình kinh doanh của CTD

CTCP Xây dựng Coteccons (CTD) vận hành theo mô hình tổng thầu EPC (Engineering – Procurement – Construction), cho phép doanh nghiệp tham gia toàn bộ chuỗi giá trị xây dựng, bao gồm thiết kế kỹ thuật, cung ứng vật tư, thi công và bàn giao công trình. Mô hình này giúp CTD kiểm soát chi phí, tiến độ và chất lượng, đồng thời hạn chế rủi ro phát sinh trong quá trình triển khai.

Mô hình kinh doanh của CTD



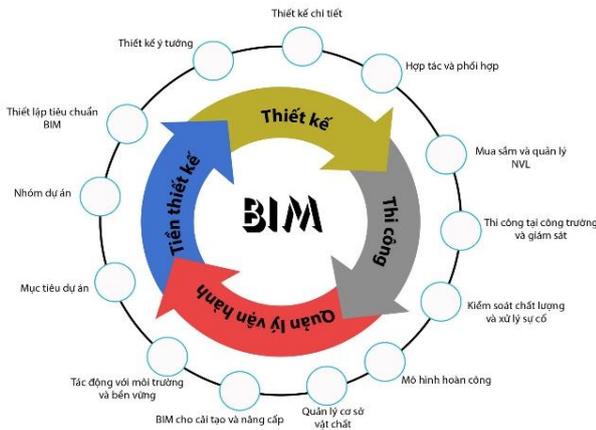
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Đầu vào: Doanh nghiệp hợp tác với các nhà cung cấp NVL chiến lược trong ngành như sắt thép, xi măng, gạch đá, cùng các nhà thầu phụ chuyên biệt, nhằm bảo đảm nguồn vật tư ổn định, chất lượng cao và phù hợp tiến độ dự án. Hoạt động mua sắm tập trung giúp Coteccons tối ưu hóa chi phí, hạn chế rủi ro về giá và đảm bảo khả năng đáp ứng nhanh khi quy mô thi công tăng. Song song đó, năng lực thi công nội bộ là một lợi thế đáng kể, với 206 đội thi công, 395,000 khung giàn giáo, 370,000 m² cốp pha và hệ thống thiết bị hiện đại.

Triển khai: CTD đầu tư vào nền tảng công nghệ quản lý và lập kế hoạch thi công, nổi bật là hệ thống ERP và mô hình thông tin xây dựng BIM (Building Information Modeling). BIM giúp doanh nghiệp số hóa toàn bộ dữ liệu thiết kế, mô phỏng kết cấu, thời gian và chi phí, từ đó hỗ trợ việc dự báo rủi ro, phát hiện xung đột kỹ thuật và tối ưu hóa biện pháp thi công. Ngoài ra, CTD triển khai dự án chủ yếu theo hai phương pháp là D&B (Design and Build) và Fast-Track. Phương pháp D&B là mô hình thiết kế – thi công trọn gói, được rút gọn từ mô hình DBB truyền thống (Design – Bid – Build), trong đó CTD đảm nhận toàn bộ quá trình từ thiết kế đến thi công mà không

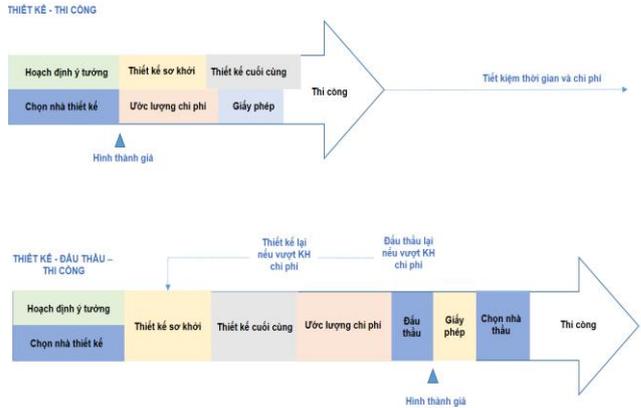
cần tổ chức giai đoạn đấu thầu tách biệt. Cách tiếp cận này giúp giảm thời gian chuẩn bị và chi phí phối hợp giữa các bên (tiết kiệm khoảng 10% chi phí cho chủ đầu tư và 30% thời gian thi công so với mô hình truyền thống). Mô hình Fast-Track là phiên bản tối ưu hóa của D&B, cho phép tiến hành đồng thời các giai đoạn thiết kế và thi công, giúp rút ngắn tiến độ và tăng tính linh hoạt trong triển khai, đặc biệt phù hợp với các dự án yêu cầu thời gian bàn giao ngắn.

Quy trình triển khai dự án theo mô hình BIM



Nguồn: Bim.edu.vn, Shinhan Securities Vietnam

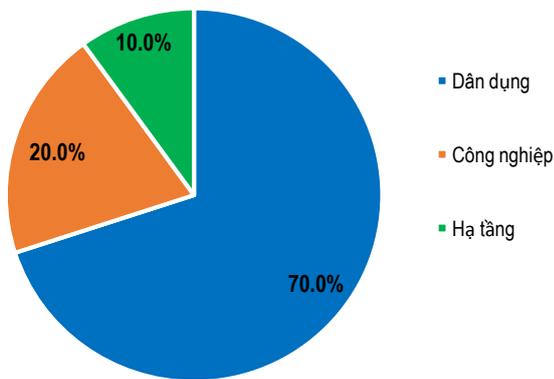
Phương pháp D&B



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

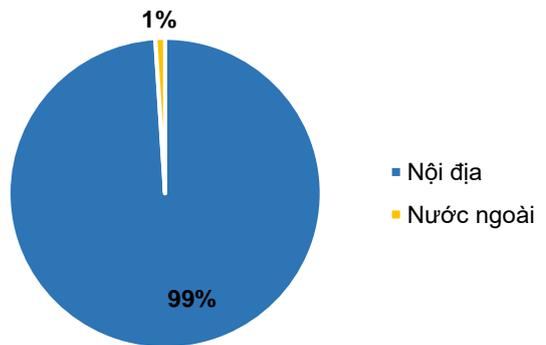
Đầu ra: bao gồm các công trình dân dụng (70%), công nghiệp (20%) và hạ tầng (10%). Các sản phẩm được bàn giao tuân thủ tiêu chuẩn kỹ thuật, tiến độ và an toàn. Ngoài hoạt động xây dựng, Coteccons còn bán hàng hóa và chuyển nhượng bất động sản, tận dụng năng lực thi công và kinh nghiệm quản lý dự án để tạo thêm doanh thu phụ trợ.

Cơ cấu đóng góp doanh thu mảng xây dựng của CTD 2025



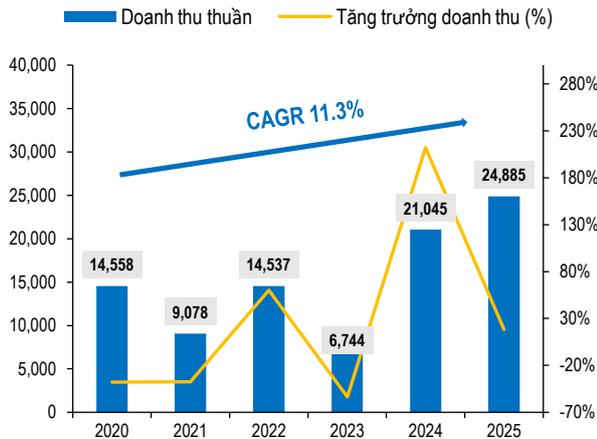
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu đóng góp doanh thu của CTD theo thị trường năm 2024



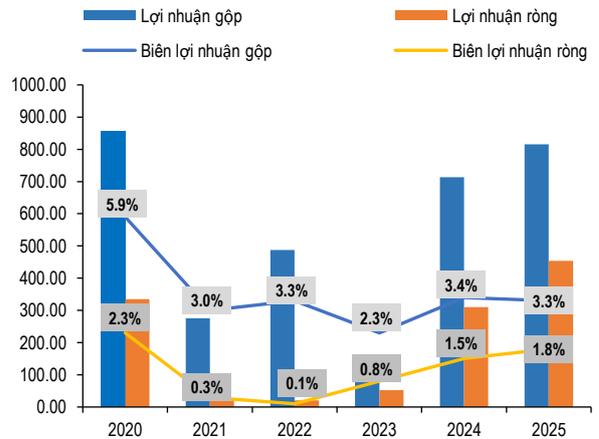
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu thuần của CTD theo năm (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

LN gộp và LN ròng của CTD (tỷ đồng)



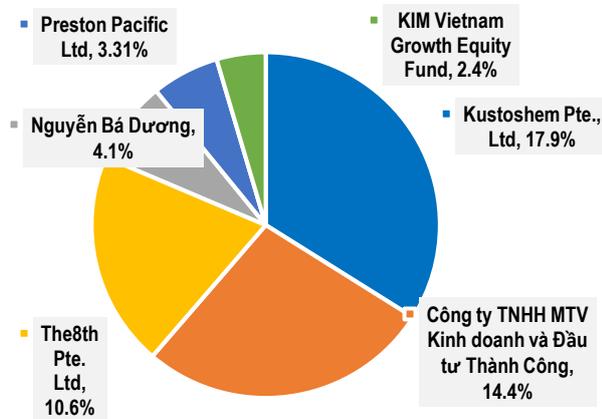
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

4. Cơ cấu cổ đông

Sau giai đoạn cải tổ giữa ban lãnh đạo và nhóm cổ đông ngoại, Kusto Group đã nắm quyền chi phối hoạt động quản trị tại Coteccons thông qua pháp nhân Kustoshem Pte. Ltd, hiện là cổ đông lớn nhất với 17.9% vốn điều lệ.

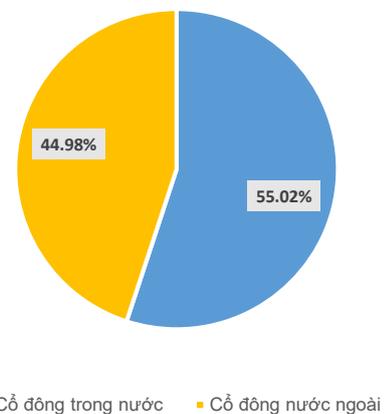
Tính đến đầu năm 2026, nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ khoảng 44% tổng số cổ phần của CTD, bao gồm các tổ chức lớn như Kusto Group, KIM Vietnam Growth Equity Fund và Preston Pacific Ltd. Nhóm cổ đông trong nước chiếm khoảng 55%, chủ yếu là các tổ chức tài chính và nhà đầu tư cá nhân. CTD không có vốn sở hữu nhà nước.

Cơ cấu cổ đông của CTD (tại ngày 09/03/2026)



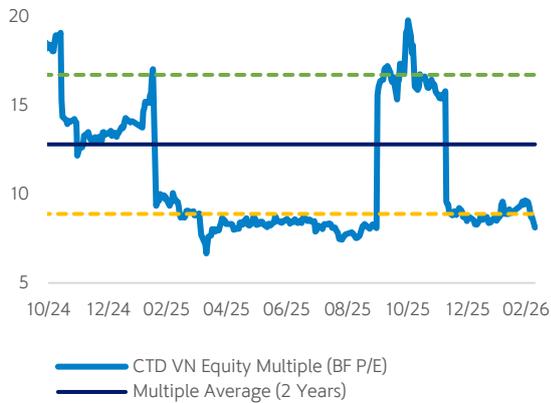
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu cổ đông của CTD theo nhóm tổ chức



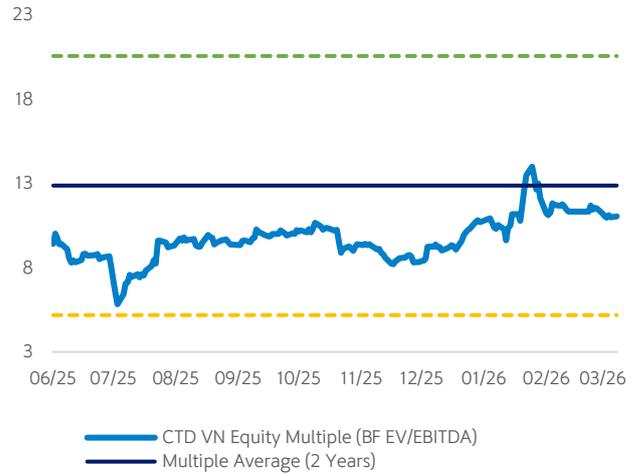
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/E 1 năm qua

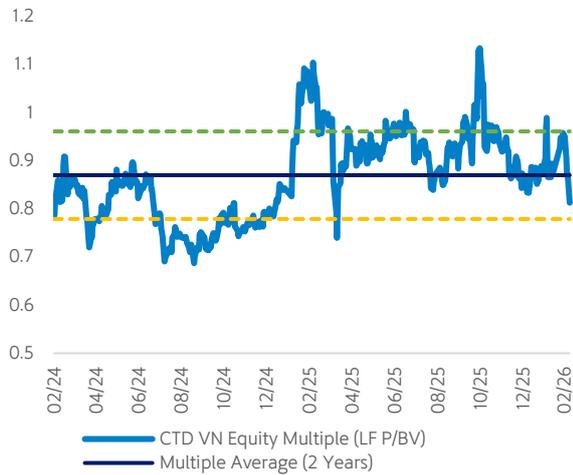


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA 1 năm qua

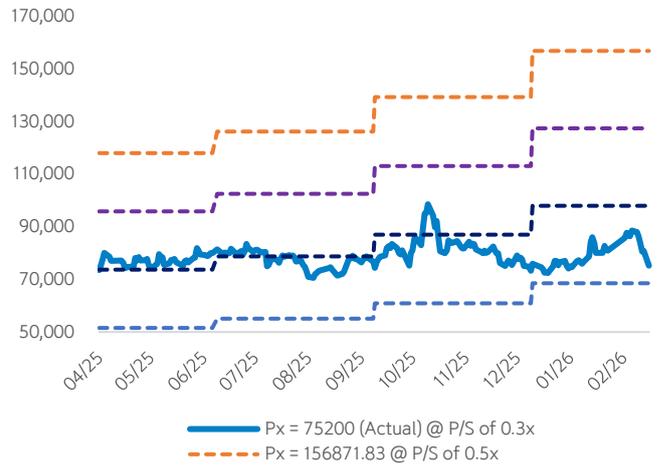


P/B 1 năm qua

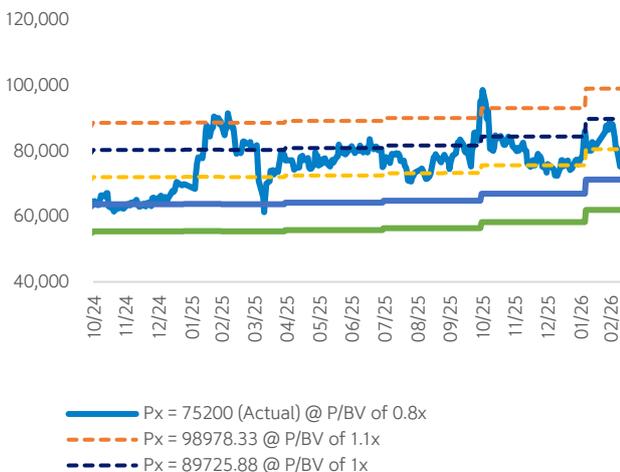


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/S

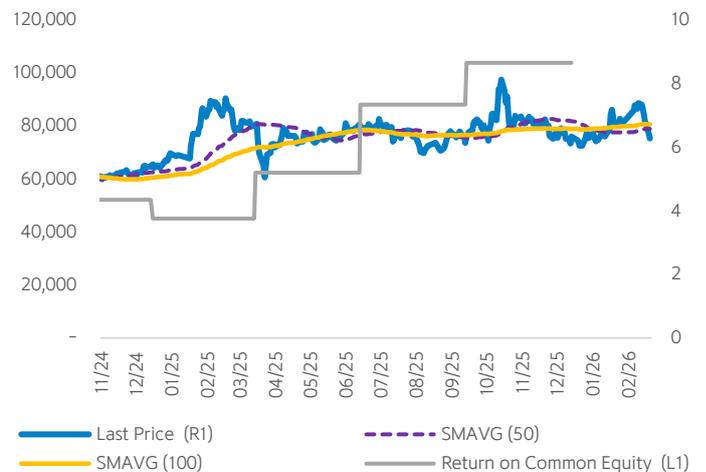


Giá với các mức P/B

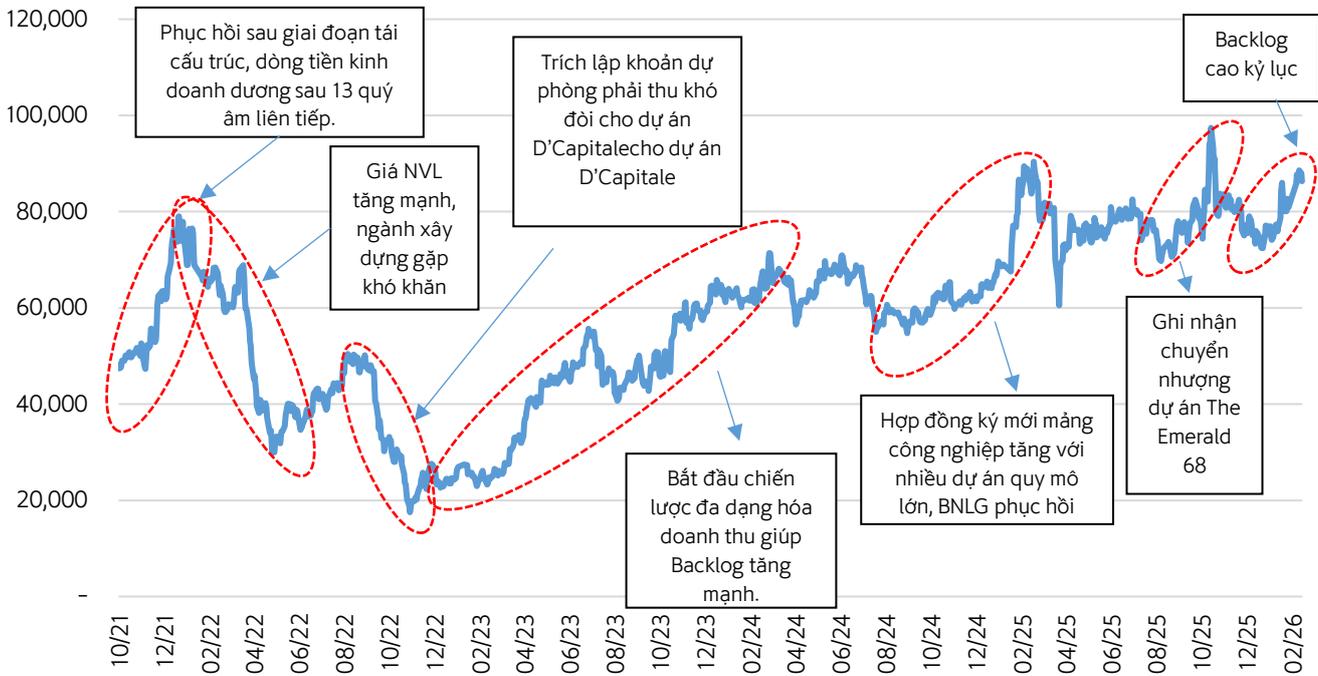


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

ROE và đường trung bình 1 năm qua



Sự kiện quan trọng của CTD



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro thị trường Bất động sản phục hồi chậm

Thị trường bất động sản là nguồn việc chính của CTD, nên tốc độ phục hồi của ngành có ảnh hưởng trực tiếp đến triển vọng tăng trưởng doanh thu. Mặc dù các chính sách hỗ trợ như giảm lãi suất và tháo gỡ pháp lý đang được triển khai, tâm lý thận trọng của nhà đầu tư và khó khăn trong huy động vốn có thể khiến tiến độ khởi công dự án mới chậm. Nếu xu hướng này kéo dài, CTD có thể sụt giảm hợp đồng mới. Ngoài ra, khi nguồn việc ít, cạnh tranh giữa các nhà thầu có thể gay gắt hơn, buộc CTD phải giảm giá thầu, gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp.

Rủi ro giá nguyên vật liệu xây dựng tăng

Biến động tăng của giá nguyên vật liệu như thép, xi măng và bê tông có thể ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí thi công của CTD. Dù công ty chủ yếu hoạt động theo mô hình tổng thầu EPC và có thể thương lượng điều chỉnh giá với chủ đầu tư, thực tế việc chuyển phần chi phí tăng thêm này thường chậm hoặc không được chấp thuận hoàn toàn. Trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt, CTD khó tăng giá thầu tương ứng, dẫn đến biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp. Ngoài ra, việc giá vật liệu biến động mạnh cũng có thể làm gián đoạn tiến độ thi công và ảnh hưởng đến khả năng kiểm soát chi phí của công ty.

Đánh giá của doanh nghiệp ngành xây dựng về các nhân tố ảnh hưởng đến SXKD trong Q4/2025 (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Chứng khoán Shinhan Vietnam

Rủi ro chi phí nhân công tăng

Trong bối cảnh thị trường xây dựng dần phục hồi, nhu cầu nhân công kỹ thuật, kỹ sư quản lý dự án và lao động tay nghề cao tăng mạnh. Để duy trì năng lực thi công và đảm bảo tiến độ dự án, CTD định hướng nâng mức lương, phúc lợi và chi phí thu hút nhân sự, đặc biệt ở các vị trí kỹ thuật then chốt. Ngoài ra, quá trình tái cấu trúc nhân sự sau khi đội ngũ cũ rời đi khiến CTD phải đầu tư mạnh vào đào tạo, chuyển giao và tái ổn định tổ chức, dẫn đến chi phí nhân sự gián tiếp tăng đáng kể. Nếu tốc độ cải thiện năng suất lao động và hiệu quả quản lý dự án không theo kịp mức tăng chi phí, CTD có thể đối mặt với áp lực giảm lợi nhuận và co hẹp dòng tiền hoạt động, đặc biệt trong giai đoạn nhiều dự án lớn được triển khai đồng thời.

Rủi ro cạnh tranh

Ngành xây dựng đang chứng kiến mức độ cạnh tranh cao khi nhiều nhà thầu lớn nhỏ cùng tham gia giành thị phần trong bối cảnh lượng dự án mới hạn chế. Để duy trì doanh thu, các doanh nghiệp có xu hướng giảm giá thầu, chấp nhận biên lợi nhuận thấp, tạo áp lực lên khả năng sinh lời của CTD. Ngoài ra, sự xuất hiện của các nhà thầu mới có năng lực thi công tốt hoặc có quan hệ chặt chẽ với chủ đầu tư có thể làm CTD mất lợi thế trong việc trúng thầu các dự án lớn, đặc biệt ở mảng dân dụng và công nghiệp. Nếu không duy trì được lợi thế cạnh tranh về uy tín, chất lượng và tiến độ, CTD có nguy cơ bị thu hẹp thị phần và suy giảm hiệu quả hoạt động.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tổng tài sản	21,375	22,869	29,584	34,268	36,768
Tài sản ngắn hạn	19,884	20,456	27,845	33,204	35,658
Tiền và tương đương tiền	1,883	2,210	2,712	1,814	1,168
Đầu tư TC ngắn hạn	2,180	1,868	1,589	1,727	1,910
Các khoản phải thu	12,079	12,024	16,019	20,013	21,414
Hàng tồn kho	3,148	3,126	5,698	7,292	8,709
Tài sản dài hạn	1,491	2,413	1,739	1,064	1,110
Tài sản cố định	415	353	339	325	371
Đầu tư dài hạn	304	309	315	315	315
Tài sản dài hạn khác	182	503	595	595	595
Tổng nợ	13,103	14,278	20,621	24,822	26,771
Nợ ngắn hạn	12,603	14,223	20,588	24,791	26,740
Khoản phải trả	11,906	12,704	17,604	20,503	22,510
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	697	1,519	2,984	4,288	4,230
Khác	6,710	6,543	10,050	12,090	13,251
Nợ dài hạn	500	54	33	31	31
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	498	21	3	0	0
Khác	3	33	31	31	31
Vốn chủ sở hữu	8,272	8,591	8,963	9,446	9,998
Vốn góp chủ sở hữu	788	1,036	1,036	1,036	1,036
Thặng dư vốn	2,958	2,880	2,714	2,714	2,714
Vốn khác	4,525	4,675	5,212	5,695	6,246
Lợi nhuận giữ lại	388	698	1,052	1,535	2,087
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1	1	1	1	1
*Nợ vay	1,195	1,540	2,987	4,288	4,230
*Nợ ròng (tiền)	(2,868)	(2,538)	(1,315)	1,448	1,852

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền từ HĐKD	931	24	(1,154)	(1,811)	(202)
Lợi nhuận ròng	52	310	454	738	763
Khấu hao TSCĐ	44	132	70	64	69
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(169)	310	454	(119)	(124)
Thay đổi vốn lưu động	1,055	263	(1,503)	(2,494)	(910)
Thay đổi khác	(50)	(990)	(628)	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	(235)	240	303	(135)	(174)
Thay đổi tài sản cố định	(12)	(70)	(56)	69	9
Thay đổi tài sản đầu tư	-	-	-	(138)	(182)
Khác	(223)	311	359	(66)	-
Tiền từ HĐ tài chính	122	63	1,352	1,047	(270)
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	122	63	1,352	1,302	(58)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	-	-	(255)	(211)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	818	328	502	(899)	(646)
Tổng tiền đầu năm	1,064	1,883	2,210	2,712	1,814
Thay đổi trong kỳ giá	52	2	2	2	3
Tổng tiền cuối năm	1,883	2,210	2,712	1,814	1,168

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	6,744	21,045	24,867	32,247	35,894
Tăng trưởng (%)	-53.6	212.0	18.2	29.7	11.3
Giá vốn hàng bán	(6,588)	(20,333)	(24,089)	31,113	34,578
Lợi nhuận gộp	157	713	778	63,360	70,472
Biên lợi nhuận gộp (%)	2.3	3.4	3.1	196.5	196.3
Chi phí BH & QLDN	(193)	(581)	(299)	(645)	(508)
LN từ HĐKD	(36)	132	479	62,715	69,964
Tăng trưởng (%)	-228.3%	346.3%	72.7%	1.5%	58.2%
Biên LN từ HĐKD (%)	(0.5)	0.6	1.9	194.5	194.9
LN khác	112	255	70	229	80
Thu nhập tài chính	179	280	256	131	139
Chi phí tài chính	(67)	(105)	(205)	(82)	(97)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(50)	(92)	(143)	(80)	(95)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	0	80	20	181	39
LNTT	76	387	549	62,944	70,044
Thuế TNDN	(17)	(77)	(94)	(160)	(164)
LNST	52	310	454	738	763
Tăng trưởng (%)	151.1	493.1	46.6	62.7	3.3
Biên lợi nhuận ròng (%)	0.8	1.5	1.8	2.3	2.1
LNST cổ đông công ty mẹ	52	310	454	738	763
Lợi ích CĐTTS	(0)	0	0	0	0
LN trước thuế và lãi vay	119	478	692	978	1,022
Tăng trưởng (%)	4.3	302.1	44.7	41.4	4.4
Biên LN (%)	1.8	2.3	2.8	3.0	2.8
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	163	610	762	1,042	1,091
Tăng trưởng (%)	(18.9)	275.0	24.9	36.7	4.7
Biên LN (%)	2.4	2.9	3.1	3.2	3.0

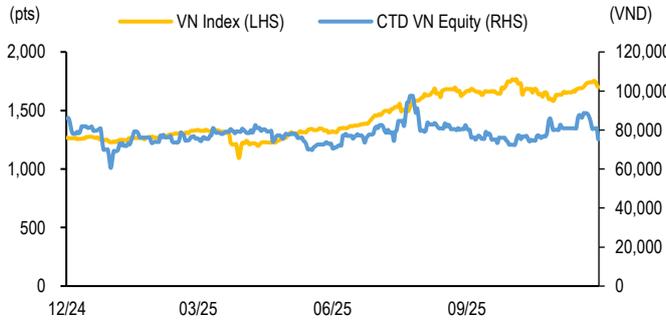
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (đồng)	663	2,987	4,379	7,124	7,358
BPS (đồng)	104,923	82,896	86,481	91,145	96,465
PER (x)	10.0	10.7	20.3	12.5	12.1
PBR (x)	3.9	3.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	6.4	7.2	36.2	47.0	34.1
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0	0	10	0	0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	2.4	2.9	3.1	3.2	3.0
Biên LN từ HĐKD (%)	-0.5	0.6	1.9	194.5	194.9
Biên LNST (%)	0.8	1.5	1.8	2.3	2.1
ROA (%)	0.2	1.4	1.5	2.2	2.1
ROE (%)	0.6	3.6	5.1	7.8	7.6
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	14.4	17.9	33.3	45.4	42.3
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	(1,761.7)	(415.8)	(172.4)	138.9	169.8
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	32.2	28.7	20.9	14.3	11.5
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	2.4	5.2	4.8	12.2	10.8
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày khoản phải trả (ngày)	281.0	98.5	100.7	90.4	89.9
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	165.8	56.3	86.3	-76.2	-84.5
Số ngày khoản phải thu (ngày)	630.9	209.0	235.1	203.9	210.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

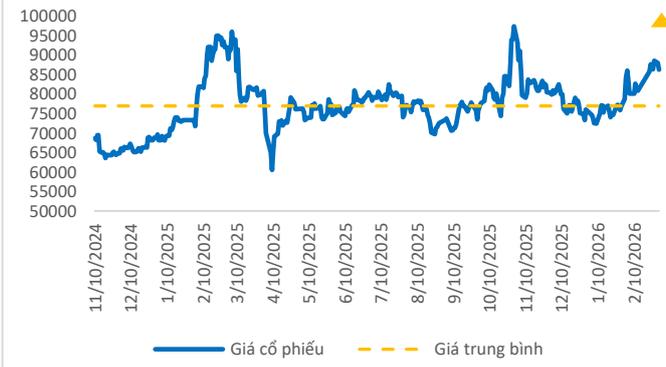
Công ty Cổ phần Xây dựng Coteccons (CTD VN)

Diễn biến giá



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
30/10/2025 (BC lần đầu)	MUA	108,900	36.7	5.2/72.3
10/03/2026 (BC cập nhật)	MUA	105,500	37	7.0/72.2

Giá mục tiêu



Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Huong Le

Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: BMP VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang Street,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000