

Báo cáo lần đầu

TỔNG CTCP XÂY DỰNG COTECCONS (HOSE: CTD)



MỤC LỤC

Phần I: Tổng quan về doanh nghiệp

1. Lịch sử hình thành và phát triển
2. Cơ cấu tổ chức và cơ cấu cổ đông
3. Lĩnh vực hoạt động
4. Chuỗi giá trị hoạt động của Tổng CTCP Xây dựng Cotecons
5. Khả năng cạnh tranh và quy mô doanh nghiệp

Phần II: Tổng quan về hoạt động xây dựng

Phần III: Tình hình tài chính

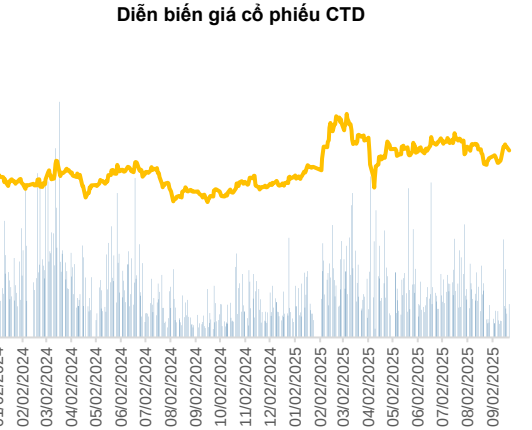
Phần IV: Luận điểm đầu tư

Phần V: Dự phóng kết quả kinh doanh & định giá

Phần VI: Phụ lục

Giá hiện tại: 81,900 VND
 Giá kỳ vọng: 94,400 VND (+15.3%)
Khuyến nghị: MUA

Mã cổ phiếu	CTD
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	96,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	60,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,307.12
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	1,128,980
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	101.43
Beta	1.40
P/E	18.33
P/B	0.94



CTD – KHÔNG NGỪNG ĐA DẠNG HÓA ĐỂ TĂNG TRƯỞNG

Công ty Cổ phần Xây dựng Coteccons là công ty xây dựng được thành lập ngày 24/08/2004 từ quá trình cổ phần hóa một công ty thành viên thuộc Tổng công ty Fico. Trong những năm qua Coteccons luôn được đánh giá là một trong những đơn vị xây dựng hàng đầu tại Việt Nam với hàng loạt các dự án lớn trong cả nước với vai trò tổng thầu, thiết kế và thi công,.. “Thương hiệu Coteccons giờ đây đã trở thành bảo chứng chất lượng cho những công trình mang đẳng cấp quốc tế”. Xây dựng hình ảnh chính mình dựa trên giá trị thực từ các Công trình Khách hàng là phương châm hoạt động của Coteccons.

Luận điểm đầu tư:

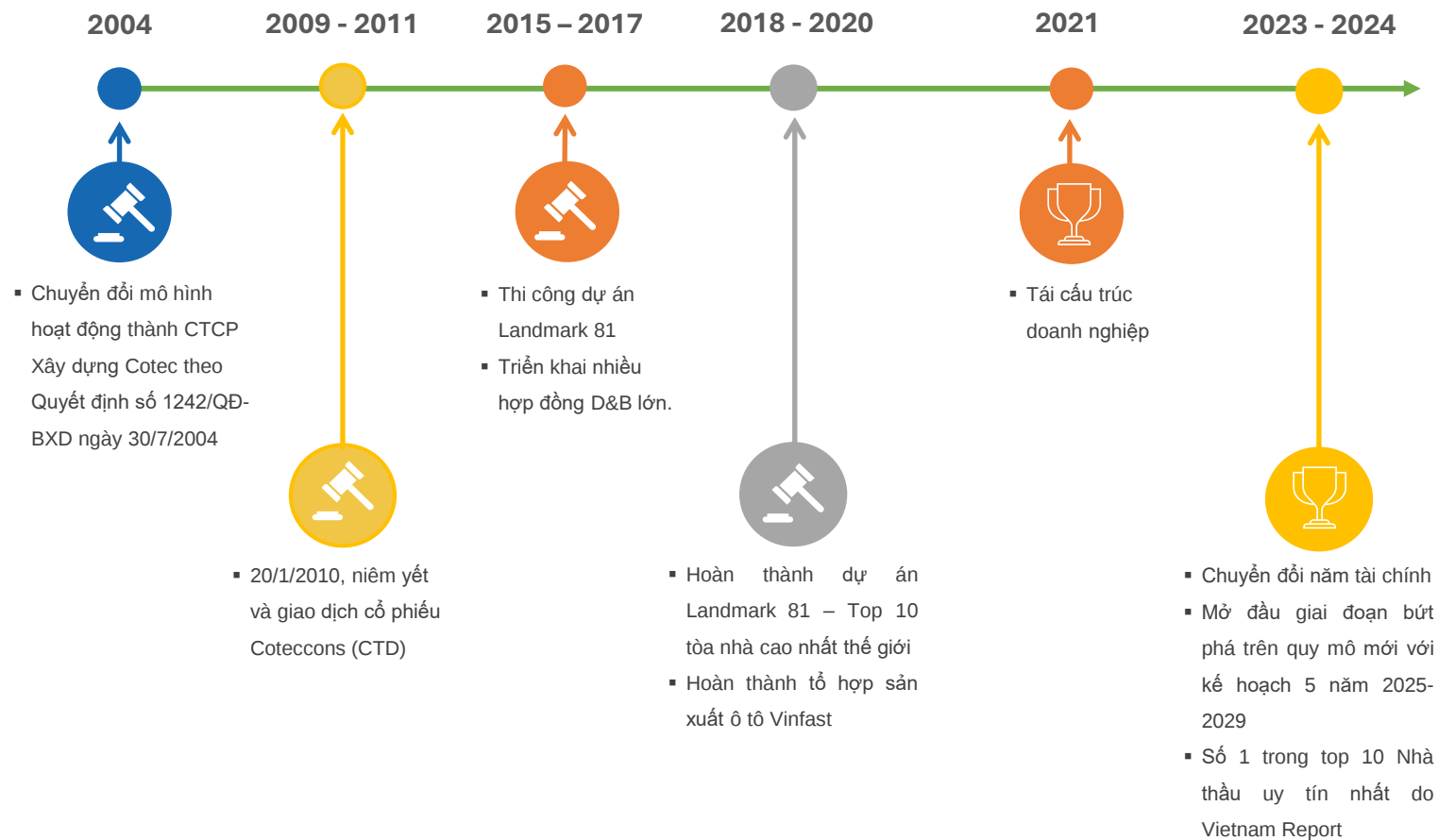
- Thị trường bất động sản dân dụng phục hồi là một trong những động lực chính thúc đẩy gia tăng backlog năm tài chính 2025 lên mức 35,353 tỷ đồng, là bàn đạp để tăng doanh thu của CTD trong ngắn và trung hạn.
- Lượng vốn FDI khả quan mang lại triển vọng cho hoạt động xây dựng khu công nghiệp. Dù mảng xây dựng khu công nghiệp có ghi nhận sự chững lại trong nửa sau năm tài chính 2025, chúng tôi kỳ vọng nguồn vốn FDI khả quan vẫn tiếp tục được duy trì, mang lại nhiều cơ hội mở rộng backlog của CTD trong thời gian tới.
- Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công trong giai đoạn này mở ra nhiều cơ hội mới cho CTD tham gia vào lĩnh vực xây dựng hạ tầng.
- Chiến lược đa dạng hóa và retail sales đang phát huy hiệu quả khi đồng thời giúp CTD dễ dàng có được dự án xây dựng từ các khách hàng lớn uy tín, và giúp CTD không bị phụ thuộc nhiều vào tình hình biến động của thị trường bất động sản và sự gia tăng cạnh tranh trong ngành xây dựng.

Yếu tố cần theo dõi:

- Diễn biến giá nguyên vật liệu xây dựng
- Biến động ngành bất động sản dân dụng và khả năng thanh toán của khách hàng.

Lịch sử hình thành và phát triển của doanh nghiệp

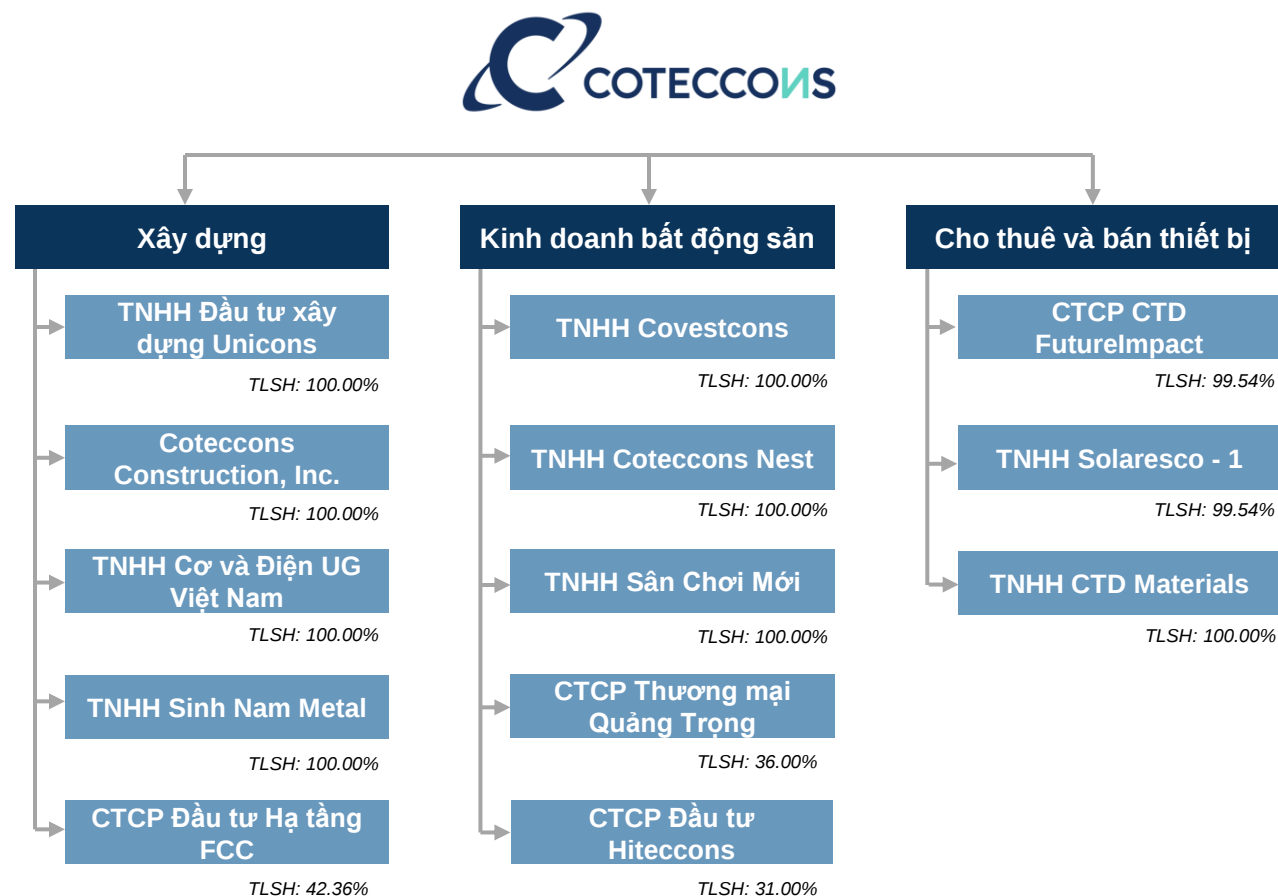
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Nguồn: CTD, NHSV Research tổng hợp

Cơ cấu tổ chức doanh nghiệp

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



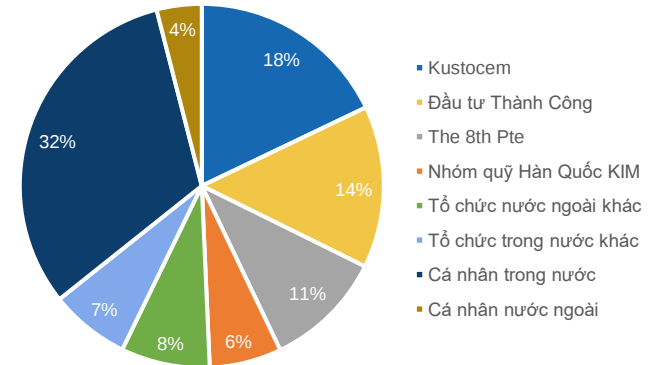
Nguồn: CTD, NHSV Research tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp

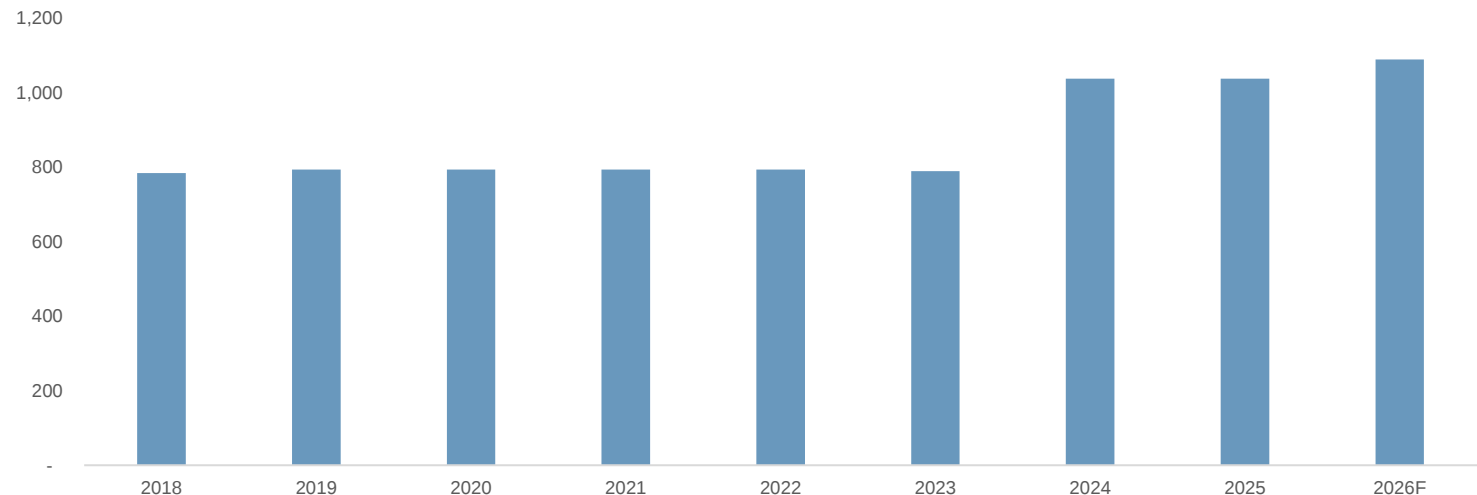
Khối lượng cổ phiếu hiện lưu hành của CTD là khoảng 101.43 triệu cổ phiếu. Cơ cấu sở hữu của CTD tương đối phân mảnh với 42.8% tổng số cổ phần được nắm giữ bởi các tổ chức nước ngoài, 21.5% với tổ chức trong nước và 35.7% còn lại là các cá nhân.

Mới đây, CTD thông qua phương án phát hành cổ phiếu để tăng vốn chủ sở hữu theo tỷ lệ 20:1. Dự kiến số lượng cổ phiếu phát hành thêm là 5.07 triệu cổ, vốn điều lệ nâng lên dự kiến đạt 1,087.05 tỷ đồng.

Cơ cấu sở hữu của CTD



Vốn điều lệ



I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lĩnh vực hoạt động trọng tâm: hoạt động xây dựng chiếm trên 99% tổng doanh thu

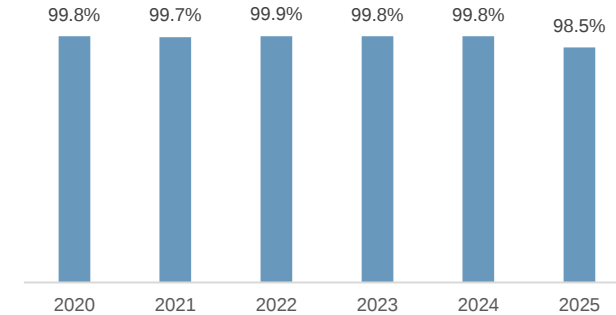
Hoạt động kinh doanh trọng tâm của CTD là xây dựng với tỷ trọng trung bình 6 năm từ 2020 – 2025 đạt mức 99.6%.

Trong lĩnh vực xây dựng, CTD được coi là doanh nghiệp đầu ngành đồng thời là nhà tiên phong trong ngành xây dựng nhờ chiến lược tập trung vào giá trị khách hàng, luôn đổi mới, cải tiến kỹ thuật và chú trọng phát triển ESG.

Giai đoạn 2019-2020 diễn ra cuộc xung đột nghiêm trọng giữa nhóm cổ đông lớn và ban lãnh đạo cũ bao gồm ông Nguyễn Bá Dương, cựu Chủ tịch HĐQT và những người thân cận. Vào 2/10/2020, ông Nguyễn Bá Dương đã chính thức từ nhiệm chức vụ, và ông Bolat Duisenov – giám đốc Kusto lên thay. Công cuộc tái cấu trúc bắt đầu diễn ra trên phạm vi toàn tập đoàn với ba chiến lược kinh doanh chủ đạo:

1. Repeat sales: Cung cấp dịch vụ cho các khách hàng cũ – khách hàng CTD đã hiểu rõ và đáp ứng các tiêu chí, khả năng triển khai dự án và tiến độ thanh toán được kiểm chứng.
2. Tập trung vào các đại dự án: Ưu tiên các dự án có quy mô lớn, yêu cầu kỹ thuật phức tạp
3. Đa dạng về sản phẩm xây dựng: Gia nhập thị trường xây dựng hạ tầng (sân bay, metro,...) và phát triển bất động sản nhằm đa dạng hóa nguồn thu.

Tỷ trọng doanh thu hoạt động xây dựng



4 MỤC TIÊU CHÍNH

DOANH THU VÀ GIÁ TRỊ VỐN HÓA THỊ TRƯỜNG

Doanh thu 03 tỷ USD và giá trị vốn hóa đạt 01 tỷ USD vào 2025.

SỰ BỀN VỮNG

Đội ngũ có chuyên môn cao, sản phẩm - dịch vụ đa dạng và năng lực quản trị công ty xuất sắc.

TẦM VỐC QUỐC TẾ

Đạt tiêu chuẩn quốc tế và mở rộng đến khách hàng, nhà đầu tư, đối tác toàn cầu.

LỢI THẾ CẠNH TRANH VƯỢT TRỘI

Nhất quán với tiêu chí về dài hạn, nền tảng vững vàng và mô hình kinh doanh có bản sắc riêng độc đáo.

Nguồn: CTD, NHSV Research tổng hợp

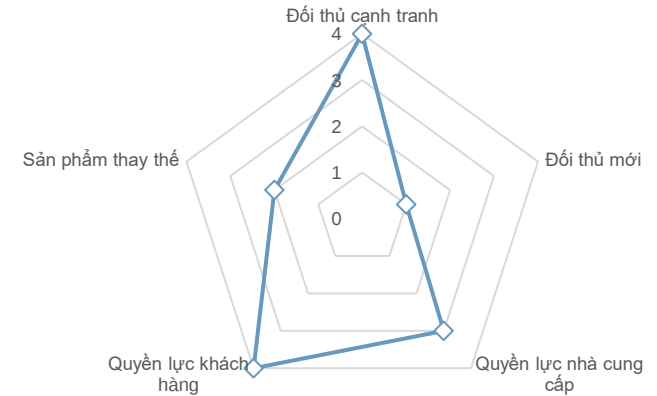
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Mức độ cạnh tranh và phạm vi hoạt động

Mức độ cạnh tranh ngành vẫn khốc liệt. Dù đóng vai trò là nhà tiên phong trong ngành xây dựng và có lợi thế từ chiến lược “repeat sales” khi nhận được tín nhiệm từ nhiều khách hàng lớn, CTD vẫn bị ảnh hưởng tiêu cực khi tiếp cận các khách hàng mới trong bối cảnh mức độ cạnh tranh ngày gia tăng.

Đa dạng hóa không chỉ sản phẩm, dịch vụ. Hiện nay, Ban lãnh đạo CTD còn đẩy mạnh đa dạng hóa thị trường hoạt động sang các nước như Ấn Độ, Lào, Myanmar, Campuchia, và mới đây là Đài Loan (Trung Quốc) và Mỹ. Cụ thể, CTD là nhà thầu xây dựng đầu tiên của Việt Nam xin giấy phép hoạt động và bắt đầu có dự án xây dựng hạ tầng tại Đài Loan (Trung Quốc), xin giấy phép hoạt động tại Mỹ, mở ra nhiều cơ hội tăng trưởng doanh thu, đồng thời khẳng định năng lực và tên tuổi của doanh nghiệp trên bản đồ ngành xây dựng toàn thế giới.

Năng lực cạnh tranh



Phạm vi hoạt động của CTD



Nguồn: CTD, NHSV Research tổng hợp

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Chuỗi giá trị ngành và hoạt động xây dựng của CTD

Chuỗi giá trị ngành xây dựng



Mô hình quản lý BIM



CTD là nhà thầu xây dựng đầu tiên tại Việt Nam áp dụng BIM (mô hình thông tin công trình) để triển khai dự án. Đây là phương pháp quản lý thông tin trong xây dựng dựa trên mô hình 3D kỹ thuật số, có chức năng trực quan hóa thiết kế công trình, giúp phối hợp giữa bên kiến trúc – kết cấu – MEP (điện, nước) hiệu quả, giảm lỗi và chi phí, quản lý tiến độ và vòng đời công trình.

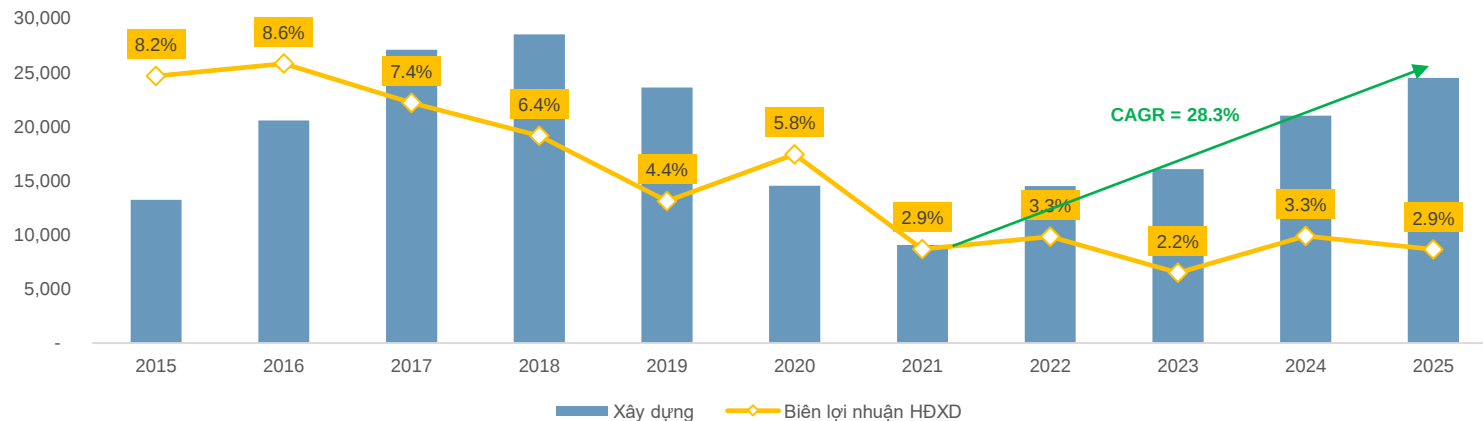
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Doanh thu mảng xây dựng tăng trưởng khả quan nhờ chiến lược phù hợp

Tính trong năm 2025, doanh thu mảng xây dựng của CTD đạt 24,494 tỷ đồng, tăng tốt 16.6% svck nhờ lượng lớn hợp đồng được ký mới trong năm 2024 - 2025. Trong đó, chiến lược “repeat sales” – khách hàng cũ tái ký kết hợp đồng xây dựng cho thấy sự hiệu quả khi tỷ lệ repeat sales trong năm đạt trên mức 70% với các dự án Eaton Park – Gamuda Land, Ecopark Central Park Vinh, Global City CT07,... Tính từ 2021-2025, mức tăng trưởng kép CAGR mảng xây dựng đạt 28.3%.

Theo đuổi các dự án hạ tầng. Sau khi ban lãnh đạo mới lên nắm quyền, xây dựng hạ tầng được coi là một trong những trụ cột kinh doanh mà CTD hướng đến trong tương lai. Trước đây, công ty đã dẫn đầu liên danh Hoa Lư tham gia đấu thầu các hạng mục thành phần trong dự án Sân bay quốc tế Long Thành năm 2023 xong không giành được thầu do chưa đạt yêu cầu về hệ thống xử lý hành lý, thiếu thiết bị soi chiếu an ninh có thông số,... Tuy nhiên, gần đây liên danh HANTA2 (gồm Coteccons, Hancorp, ATAD) đã trúng gói thầu số 7.8 thuộc Dự án thành phần 3 – Các công trình thiết yếu trong Cảng Hàng không quốc tế Long Thành giai đoạn I, với giá trị gói thầu đạt 3,379 tỷ đồng. Đây là lần thứ 2 liên danh có CTD trúng thầu dự án Sân bay Long Thành, cho thấy CTD đã sẵn sàng bước vào cuộc chơi và cạnh tranh với các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng hàng đầu tư VCG, LCG và HHV..., mở ra nhiều cơ hội tăng trưởng doanh thu trong tương lai.

Doanh thu và biên lợi nhuận gộp HĐXD



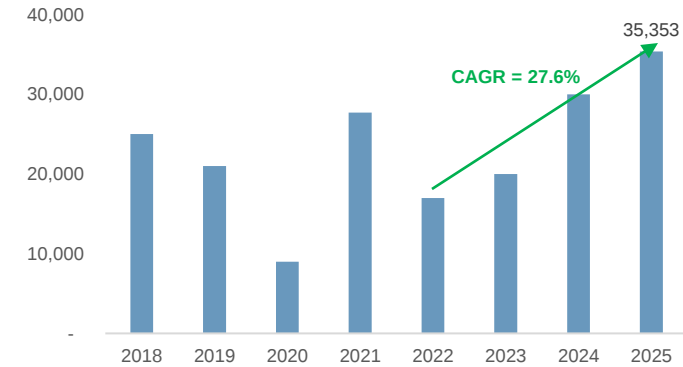
II. TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG XÂY DỰNG

Giá trị backlog “phình to” trong cuối năm tài chính 2025

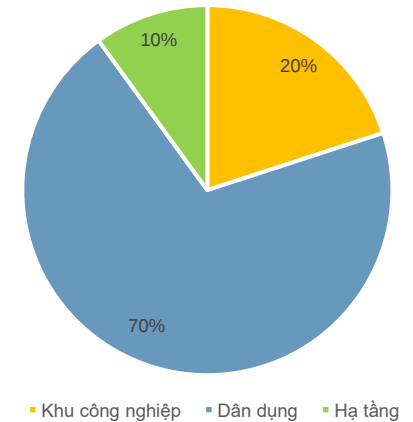
Từ năm 2022, CTD đã thay đổi chính sách tính giá trị backlog (hợp đồng chuyển tiếp), theo đó các dự án hoàn thiện tới 99% mới được tính vào backlog chuyển sang năm tài chính tiếp theo. Từ năm 2023, chính sách này được điều chỉnh thêm CTD sẽ chỉ tính giá trị hợp đồng thực tế, loại bỏ việc ghi nhận giá trị của các biên bản ghi nhớ MOU vào backlog. Chúng tôi cho rằng chính sách này làm tăng tính chắc chắn và minh bạch, giúp nhà đầu tư có cái nhìn rõ hơn về khả năng thực hiện dự án của CTD trong năm kế tiếp. Ngoài ra, việc loại bỏ giá trị của các biên bản ghi nhớ MOU khỏi backlog làm giảm giá trị backlog ghi nhận xong cho thấy sự chặt chẽ và có thể là cơ hội để ghi nhận sự tăng trưởng trong thời gian sau đó.

Giá trị hợp đồng chuyển tiếp (backlog) tăng vọt tính tới cuối năm tài chính 2025. Giá trị backlog chuyển tiếp từ năm tài chính 2024 đạt 30,000 tỷ đồng, trong đó giá trị backlog cho năm 2025 là 20,000 tỷ đồng – là tiền đề vững chắc trong việc gia tăng doanh thu lên mức 24,494 tỷ đồng (+16.6% svck) trong năm 2025. Tính trong năm tài chính 2025, giá trị backlog đạt 35,353 tỷ đồng, tăng khoảng 17.8% svck, mở ra triển vọng doanh thu cho năm 2026. Trong đó, giá trị và số lượng dự án dân dụng là điểm sáng khi chiếm từ 60 - 70% tổng giá trị backlog, tỷ trọng các dự án khu công nghiệp thu hẹp lại còn khoảng 20% do những ảnh hưởng ban đầu của thuế quan đối ứng.

Giá trị hợp đồng chuyển tiếp CTD (backlog)



Cơ cấu backlog



Nguồn: CTD, NHSV Research

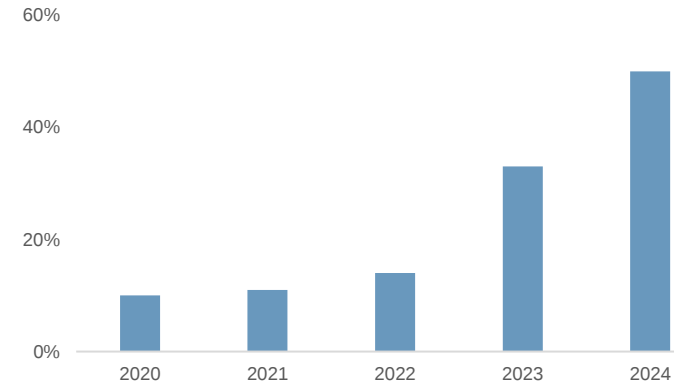
II. TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG XÂY DỰNG

Xây dựng công nghiệp và dân dụng khả quan trong 2024 - 2025

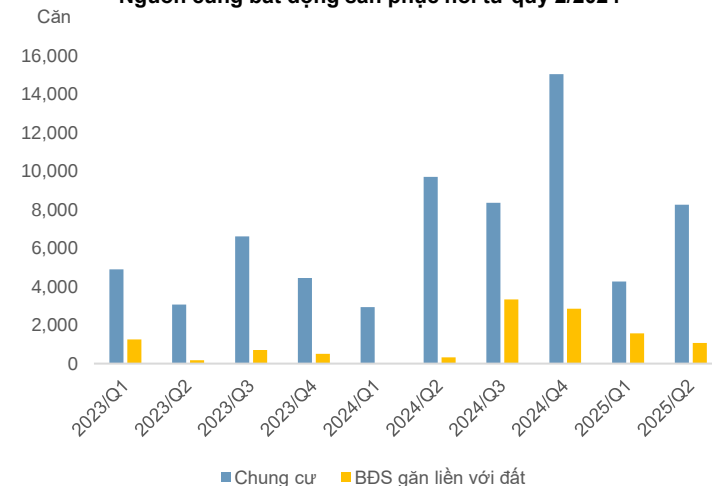
Nhằm giảm thiểu mức độ phụ thuộc vào tính chu kỳ của thị trường bất động sản, **CTD đã mở rộng hoạt động kinh doanh sang xây dựng khu công nghiệp từ năm 2010**. CTD thực hiện các dịch vụ xây dựng nhà xưởng và cơ điện. Một vài dự án nổi bật bao gồm Tổ hợp sản xuất gang thép Hòa Phát – Dung Quất giai đoạn 1, nhà máy sản xuất ô tô Vinfast Hải Phòng, nhà máy Lego,... Công ty tạo dấu ấn trong ngành với việc tập trung vào mô hình quản trị theo ESG và công nghệ xanh, là điều kiện gia tăng sức cạnh tranh của CTD đối với các dự án xây dựng công nghiệp.

Xây dựng dân sự khả quan nhờ mối quan hệ với các chủ đầu tư lớn. Nguồn cung căn hộ tại 2 thành phố lớn TP.HCM và Hà Nội đạt 12,520 căn, nhà liền thổ đạt 2,637 với tỷ lệ giao dịch lần lượt là 74% và 60% (giảm so với cùng kỳ song vẫn là mức cao hơn trung bình) cho thấy thị trường bất động sản vẫn ở mức khả quan. Với lợi thế về mối quan hệ hợp tác lâu năm của CTD với các nhà phát triển bất động sản lớn nội địa, và năng lực đáp ứng yêu cầu của các nhà đầu tư ngoại đã được chứng minh, CTD thường xuyên nhận được các dự án từ nhiều chủ đầu tư lớn. Một vài dự án xây dựng dân sự nổi bật trong năm 2025 kể đến: Eaton Park giai đoạn 3 – Gamuda Land, Ecopark Central Vinh, Khu đô thị mới – MIK,...

Tỷ trọng doanh thu xây dựng khu công nghiệp



Nguồn cung bất động sản phục hồi từ quý 2/2024



II. TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG XÂY DỰNG

Năng lực thi công công trình ấn tượng với khả năng huy động đội thầu phụ

Từ năm 2021 - 2023, các nhà thầu xây dựng ghi nhận mức biên lợi nhuận sụt giảm đáng kể do:

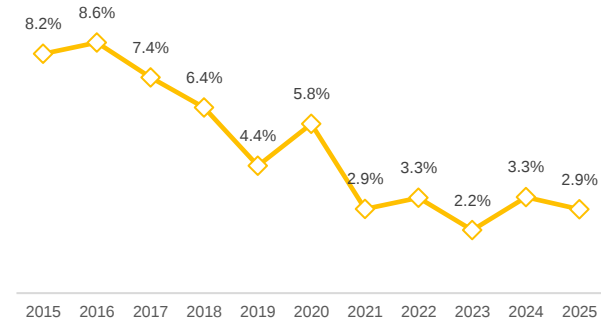
- Nguồn việc hạn chế trong giai đoạn thị trường BĐS trầm lắng, do đó các doanh nghiệp phải sử dụng chiến lược cạnh tranh về giá, khiến mặt bằng giá bị đẩy xuống thấp.
- Một số vật liệu xây dựng tăng giá mạnh, trong khi nhà thầu không thể đẩy áp lực tăng giá vào đơn giá hợp đồng xây lắp.

Sang giai đoạn năm 2024 – 2025, biên lãi gộp xây dựng của CTD vẫn còn thấp so với kỳ vọng do yếu tố khách quan và chủ quan:

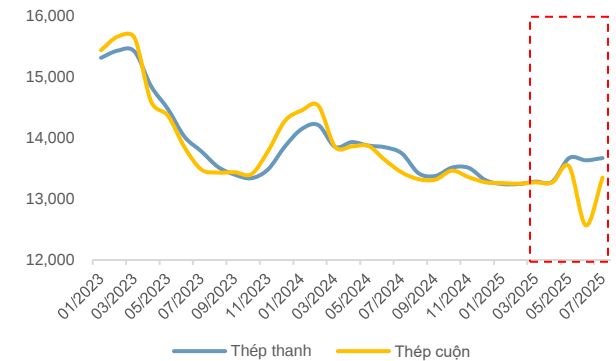
- Khách quan: giá nguyên vật liệu tăng do nhu cầu tăng cao trong khi nguồn cung hạn chế. Ngoài ra, 30% số dự án xây dựng của CTD là đến từ khách hàng mới, phải chịu biến động và sức cạnh tranh trên thị nên biên lợi nhuận thường phải giữ ở mức tối thiểu để tăng khả năng cạnh tranh.
- Chủ quan: Theo Ban lãnh đạo, từ đầu năm dương lịch 2025, CTD tiến hành tái cơ cấu lại Unicons khiến kết quả kinh doanh của công ty này bị ảnh hưởng, chưa đạt kỳ vọng.

Trong cơ cấu chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh của CTD, chi phí lớn nhất là nguyên vật liệu với tỷ trọng trung bình trong 5 năm trở lại đây đạt 61.5%. Bên cạnh đó, chi phí thuê đội thầu phụ gia tăng đáng kể trong nửa sau năm tài chính 2025 (+37.1% svck, +19.1% sv1h2025), nhanh hơn mức tăng của doanh thu là khi CTD phải tiến hành nhiều dự án có thời hạn gấp. Một ví dụ điển hình là việc xây dựng nhà máy Vinfast có diện tích 1.2 ha trong vòng 14 ngày bao gồm cả thiết kế và thi công. Điều này tuân theo chiến lược chú trọng vào khách hàng của CTD, đồng thời cho thấy khả năng huy động thầu phụ ấn tượng với nguồn lực từ hơn 2500 đối tác, song ảnh hưởng biên lợi nhuận ngắn hạn

Biên lãi gộp HỖXD



Giá thép xây dựng



Giá cát



Nguồn: CTD, FiinproX, NHSV Research

II. TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG XÂY DỰNG

Đầu ra: một vài dự án nổi bật của CTD

Nhà máy Lego



Landmark 81



Diamond Crown Hải Phòng



Nhà máy Vinfast



Nguồn: CTD, NHSV Research

II. TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG XÂY DỰNG

KQKD Q4/2025 NĐTTC: lợi nhuận tăng trưởng tốt nhờ thu hồi khoản nợ xấu

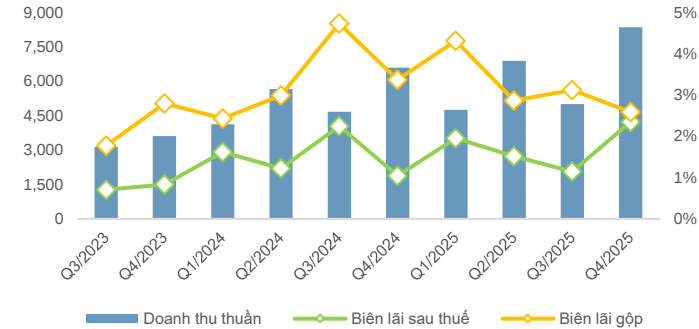
Doanh thu thuần Q4 năm tài chính 2025 đạt mức 8,350.68 tỷ đồng, tăng tốt 26.6% svck. Tuy nhiên, biên lãi gộp của CTD tiếp tục đã giảm (- 79 đcb svck) chủ yếu do tăng giá nguyên vật liệu xây dựng và tăng thuê ngoài trong bối cảnh doanh nghiệp phải thi công nhiều dự án cùng lúc trong khoảng thời gian ngắn.

Biên lãi sau thuế được cải thiện từ mức 1.14% tại Q3/2025 lên mức 2.35% Q4/2025 NĐTTC nhờ có khoản hoàn nhập khoản nợ thu khó đòi. Chúng tôi cho rằng khoản nợ xấu này đến từ Công ty TNHH Sài Gòn Glory khi doanh nghiệp ghi nhận đã hoàn tất thu hồi nợ xấu trị giá 142.83 tỷ đồng. Đây là dấu hiệu tốt về hiệu quả sử dụng hệ thống ERP để kiểm soát hóa đơn, dòng tiền hàng tuần của dự án như Ban lãnh đạo đã từng cam kết trong ĐHCĐ 2024. Hiện công ty còn khoản nợ xấu khoảng hơn 1000 tỷ đồng chủ yếu đến từ dự án của Tân Hoàng Minh.

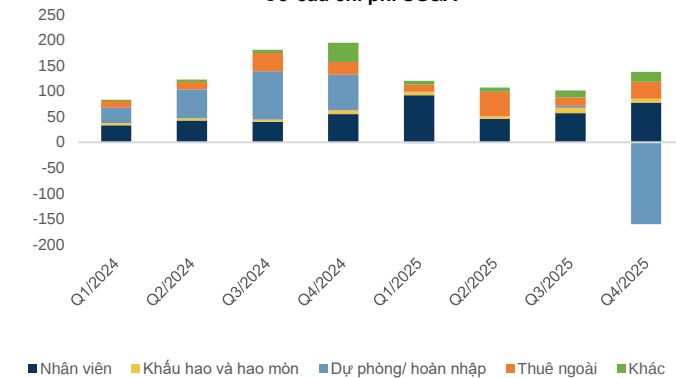
Tính chung cả năm tài chính 2025, doanh thu thuần CTD đạt 24,867 tỷ đồng, tăng 18.2% svck. Biên lãi gộp giảm nhẹ 26 đcb svck trong khi biên lãi sau thuế tăng nhẹ 35 đcb svck.

Sang năm tài chính 2026, dự kiến CTD không trích lập thêm khoản nợ xấu nào do bám chắc vào chiến lược repeat sales và quá trình chọn lọc khách hàng uy tín, kỹ lưỡng. Chúng tôi kỳ vọng khoản nợ xấu 1000 tỷ cũng được chi trả trong thời gian tới khi tình hình thị trường bất động sản dân sự đang phục hồi tích cực.

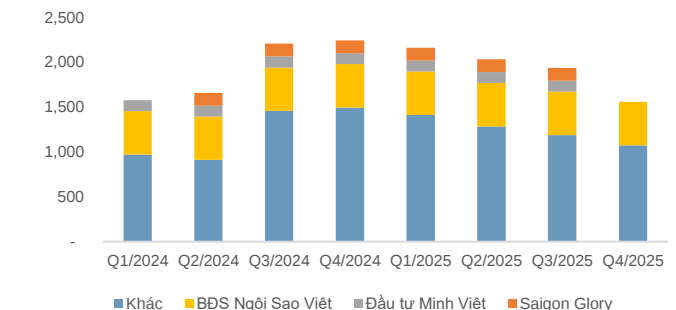
Kết quả kinh doanh CTD



Cơ cấu chi phí SG&A



Nợ xấu từ khách hàng



III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP

Tăng mạnh vay ngắn hạn, có kế hoạch phát hành trái phiếu

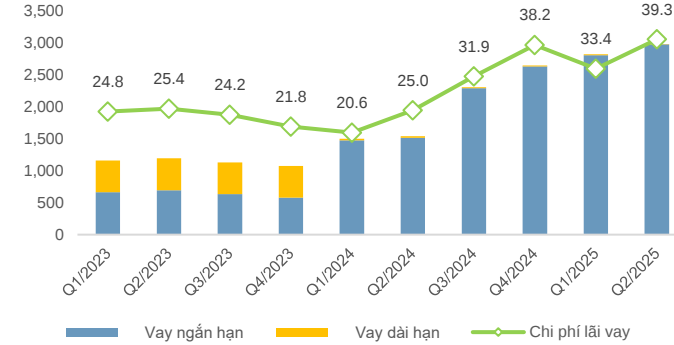
Tăng mạnh cho vay ngắn hạn. Nợ vay ngắn hạn của CTD tăng mạnh kể từ 2024 khi doanh nghiệp tăng cao số lượng dự án thi công cho thấy vấn đề ban đầu về vốn lưu động của doanh nghiệp xây dựng. Chi phí lãi vay từ đó tăng cao, tỷ lệ đòn bẩy tổng nợ vay/VCSH tăng lên mức 33.3%.

CTD có kế hoạch phát hành tối đa 1400 tỷ đồng trái phiếu ra công chúng, niêm yết trên HNX trong năm tài chính 2026.

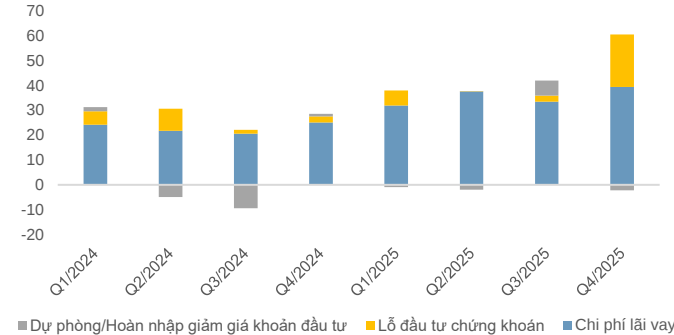
Theo Ban lãnh đạo công ty chia sẻ, mục đích của việc phát hành trái phiếu là (1) cân bằng trong chiến lược tài chính về ngắn và trung hạn, đảm bảo dòng tiền trong doanh nghiệp và (2) tăng tín nhiệm tín dụng, chuẩn bị cho việc huy động vốn trên cả thị trường trong nước và quốc tế.

Ngoài ra, trong Q4/2025 NĐTTC, CTD còn ghi nhận khoản lỗ đầu tư chứng khoán khoảng 21.1 tỷ đồng do Tổng thống Donald Trump ban đầu tuyên bố mức thuế đối ứng 46% dành cho Việt Nam vào ngày 06/04. Cơ cấu đầu tư chứng khoán thay đổi khi chuyển từ tự doanh cổ phiếu MSN sang đầu tư chứng chỉ quỹ KIM ETF. Với sức tăng của thị trường chứng khoán trong giai đoạn này, chúng tôi kỳ vọng khoản lỗ này sẽ được co hẹp lại đáng kể.

Tăng mạnh vay ngắn hạn



Khoản mục chính về chi phí tài chính



Hiệu suất đầu tư KIM Growth ETF

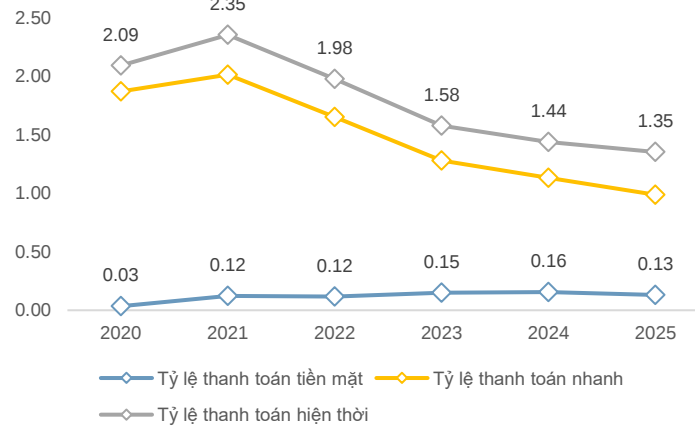


III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP

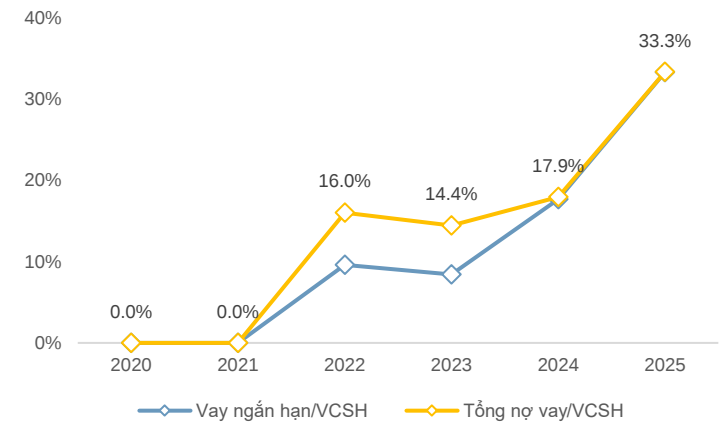
Tổng hợp một vài chỉ số tài chính khác của doanh nghiệp

III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP

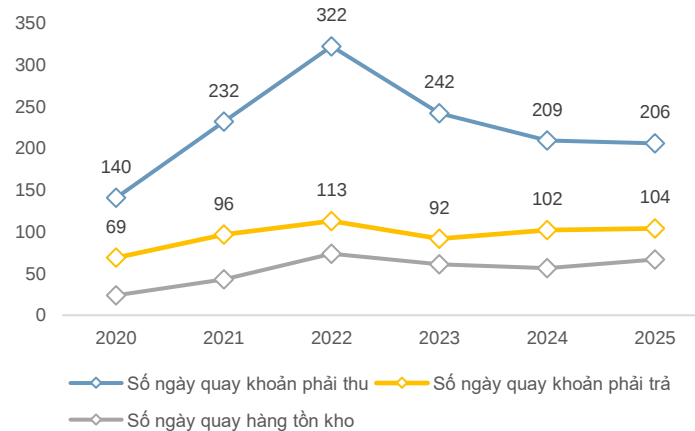
Khả năng thanh khoản theo NĐTC



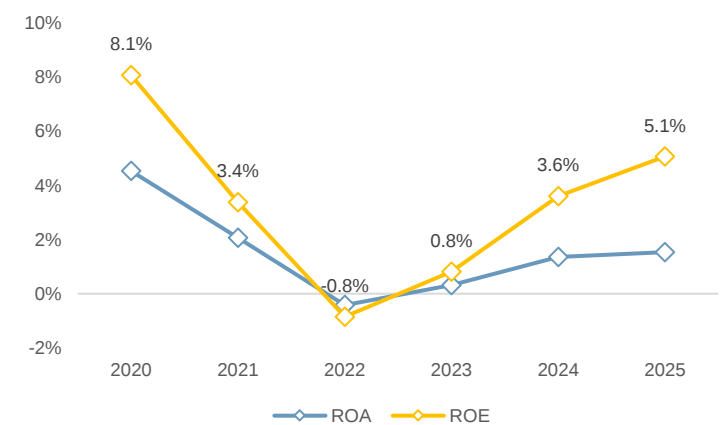
Tỷ lệ đòn bẩy



Chỉ số hiệu quả kinh doanh



Hiệu quả hoạt động

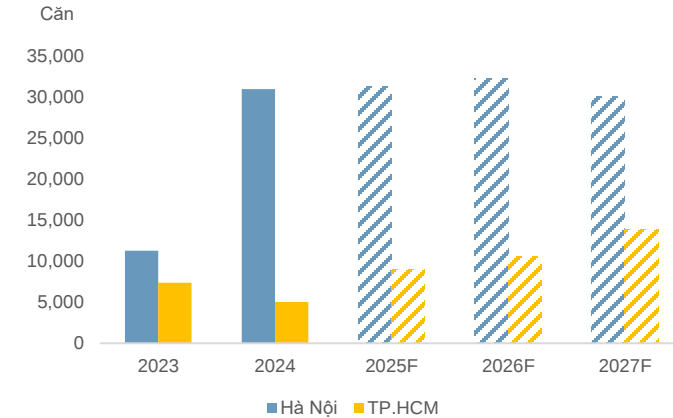


Thị trường bất động sản dân dụng phục hồi tốt

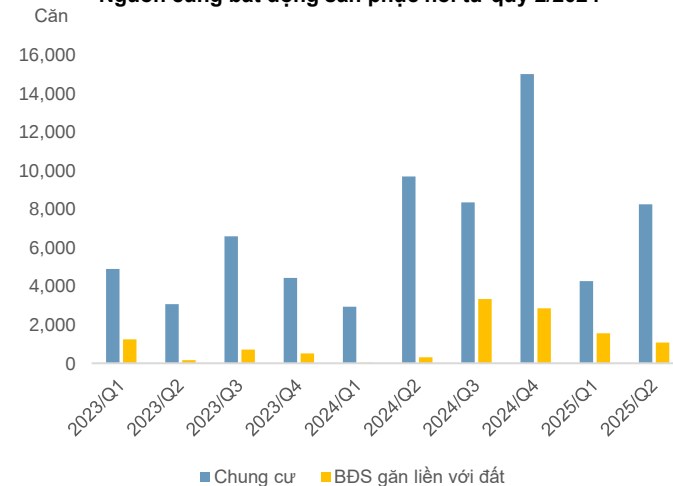
Theo báo cáo của CBRE và nhận định về ngành bất động sản của NHSV, dự kiến từ 2025 – 2027 nguồn cung thị trường căn hộ tiếp tục dồi dào hơn tại Hà Nội, trong khi nguồn cung tại TP.HCM được cải thiện. Ba yếu tố nền tảng dẫn dắt chu kỳ phục hồi của thị trường bất động sản trong năm 2025 bao gồm:

- (1) Khung pháp lý được hoàn thiện, với ba bộ luật quan trọng (Luật Đất đai, Luật Nhà ở, và Luật Kinh doanh BĐS) có hiệu lực từ tháng 08/2024 giúp tháo gỡ vướng mắc và mở khóa nguồn cung
- (2) Mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp, hỗ trợ khả năng chi trả của người mua và giảm áp lực tài chính cho doanh nghiệp kinh doanh bất động sản
- (3) Hạ tầng giao thông và đầu tư công được đẩy mạnh, thúc đẩy nhu cầu mua nhà tại các vùng ven, đồng thời gia tăng tiềm năng tăng giá của các dự án có kết nối tốt.

Dự phóng nguồn cung căn hộ chung cư



Nguồn cung bất động sản phục hồi từ quý 2/2024



Nguồn: CBRE, NHSV Research tổng hợp

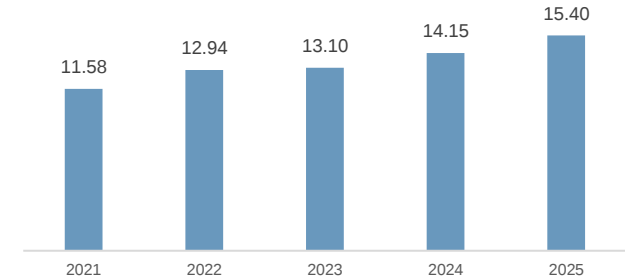
IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Số liệu vốn đầu tư FDI vẫn tăng khả quan

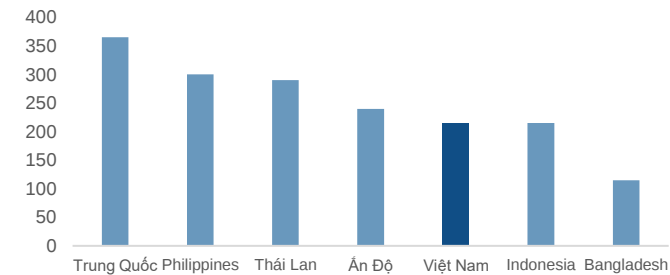
Tính đến hết tháng 8/2025, tổng vốn FDI đăng ký đạt 26.14 tỷ USD, tăng tốt 27.3% svck. Tổng lượng vốn FDI thực hiện toàn quốc 8 tháng đầu năm vẫn khả quan, đạt mức 15.4 tỷ USD, tăng 8.8% svck. Chúng tôi cho rằng lượng vốn FDI chảy vào Việt Nam nói chung và Hà Nội nói riêng vẫn khả quan trong thời gian tới nhờ:

- Mức thuế đối ứng Mỹ áp lên Việt Nam hiện cạnh tranh so với các nước khác trong khu vực
- Việt Nam tích cực tham gia các hiệp định thương mại tự do và là đối tác chiến lược của 13 nước.
- Chi phí lao động vẫn tương đối thấp so với các nước khác trong khu vực.
- Vị trí địa lý phù hợp cho hoạt động giao thương giữa các nước.

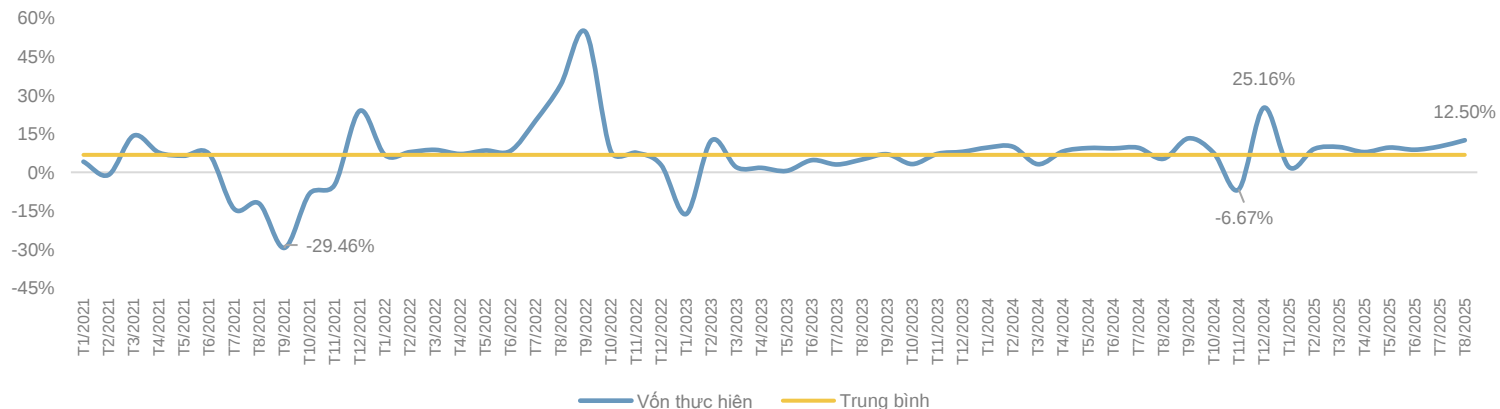
Vốn FDI thực hiện 8 tháng đầu năm



Lương bình quân tối thiểu theo tháng



Mức độ tăng trưởng svck vốn FDI thực hiện



IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tỷ lệ giải ngân đầu tư công tăng mạnh trong 8 tháng đầu năm

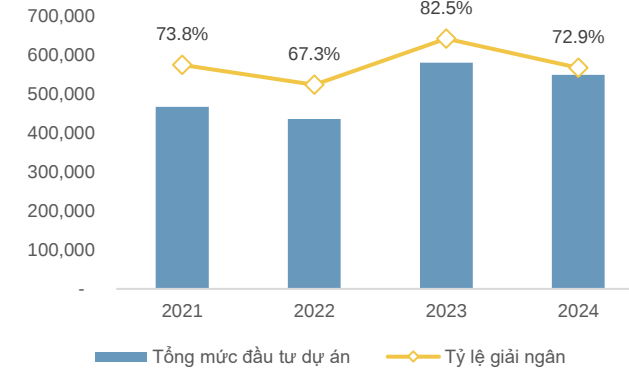
Trong 8 tháng đầu năm 2025, cả nước ước giải ngân 409.18 nghìn tỷ đồng, tương đương 46.3% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Đây là mức giải ngân vốn đầu tư công cao nhất từ trước tới nay, khẳng định quyết tâm tăng trưởng kinh tế đạt 8.0% trong năm 2025 của Chính phủ.

Trong những tháng sau của năm dương lịch 2025, chúng tôi cho rằng dòng tiền giải ngân đầu tư công tiếp tục chảy mạnh do:

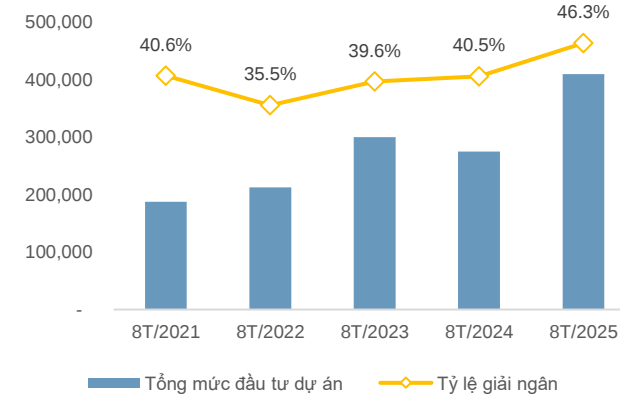
- 2025 là năm cuối của chu kỳ đầu tư công trung hạn 2021 – 2025
- Nguồn vốn đầu tư công là động lực quan trọng để đạt mục tiêu tăng trưởng năm 2025 và các năm sau đó.

Với những bước đầu tích cực – liên danh trúng thầu 2 dự án đầu tư công liên quan đến Cảng hàng không quốc tế Long Thành, chúng tôi kỳ vọng thêm nhiều tin vui về khả năng trúng thầu các dự án hạ tầng/ đầu tư công trọng điểm của CTD trong thời gian tới.

Tỷ lệ giải ngân đầu tư công theo năm



Tỷ lệ giải ngân đầu tư công 8 tháng đầu năm



Nguồn: Bộ Tài chính, NHSV Research tổng hợp

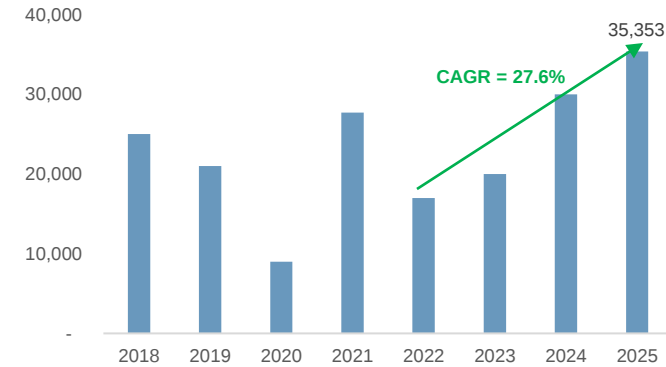
IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khối lượng công việc khổng lồ, biên lợi nhuận được kỳ vọng cải thiện

Tổng giá trị hợp đồng chuyển tiếp (backlog) của CTD tính đến cuối năm tài chính 2025 đạt mức 35,353 tỷ đồng, là mức backlog cao nhất từ trước tới nay. Ước tính đến hết Q1/2026 theo năm tài chính, tổng giá trị backlog của CTD lên tới 40,000 – 45,000 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng triển vọng backlog của CTD trong thời gian tới tiếp tục tốt đặc biệt nhờ sự phục hồi khả quan của thị trường bất động sản dân dụng và tốt hơn trong mảng hạ tầng, khu công nghiệp khi CTD tích cực mở rộng thị trường hoạt động.

Biên lợi nhuận được kỳ vọng cải thiện khi doanh nghiệp đầu tư vào lĩnh vực bất động sản, và vận hành hiệu quả hơn tại Unicons. Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo, sau khi tái cơ cấu bộ máy lãnh đạo tại Unicons vào đầu năm dương lịch 2025, Unicons được kỳ vọng sẽ vận hành hiệu quả và có kết quả lợi nhuận tốt hơn. Ngoài ra, liên danh BEHS – Coteconcs đảm nhiệm vai trò chủ đầu tư dự án Khu dân cư kết hợp thương mại dịch vụ Thanh Phú, Long An với tổng mức vốn đầu tư dự kiến là gần 11,000 tỷ đồng. Về tiến độ đầu tư, dự kiến năm 2026 và quý I/2027 hoàn thành 30% khối lượng xây lắp, đến quý I/2028 hoàn thành 60% khối lượng xây lắp hạ tầng, công trình. Đến quý III/2029, hoàn thành 90% khối lượng xây lắp và tròn quý IV/2029 sẽ hoàn thiện tất cả các hạng mục và đưa toàn bộ dự án vào hoạt động kinh doanh. Với mức biên lợi nhuận tốt hơn hoạt động xây dựng, việc đầu tư phát triển khu dân cư dự kiến sẽ hỗ trợ gia tăng biên lãi gộp trong trung hạn.

Giá trị hợp đồng chuyển tiếp CTD (backlog)



IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH & ĐỊNH GIÁ

Chi tiêu	2024	2025	2026F	2027F	Ghi chú
Doanh thu thuần	21,045	24,867	30,128	34,645	Doanh thu thuần năm tài chính 2026 dự kiến tăng trưởng tốt 21.2% svck nhờ lượng backlog ký kết trong năm tài chính 2025 lớn, đạt 35,353 tỷ đồng.
Giá vốn hàng bán	(20,333)	(24,089)	(29,151)	(33,506)	
Lợi nhuận gộp	713	778	978	1,139	
Chi phí bán hàng	(0)	(1)	-	-	
Chi phí QLDN	(581)	(298)	(422)	(520)	
Lợi nhuận sau thuế	310	454	538	599	
Tổng tài sản	22,869	29,584	30,771	31,165	
Tổng nợ	14,278	20,621	21,218	21,013	
Vốn chủ sở hữu	8,591	8,963	9,553	10,152	
EPS (VND/CP)	3,393	4,380	5,067	5,509	
EBITDA	522	806	958	1,095	
Tăng trưởng doanh thu	30.8%	18.2%	21.2%	15.0%	
Biên lợi nhuận gộp	3.4%	3.1%	3.2%	3.3%	Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ được cải thiện nhẹ nhờ việc tối ưu chi phí vận hành Unicons và công ty mẹ. Triển vọng biên lợi nhuận dự kiến sẽ còn tốt hơn trong tương lai khi CTD hoàn thành dự án Khu dân cư tại Long An.
Biên lợi nhuận sau thuế	1.5%	1.8%	1.8%	1.7%	
ROE	3.6%	5.1%	5.6%	5.9%	
ROA	1.4%	1.5%	1.7%	1.9%	

Giá mục tiêu của CTD là 94,400 đồng/cp, upside +16.1% từ mức 81,300 đồng/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu của Tổng CTCP Xây dựng Coteccons với giá mục tiêu là khoảng **94,400 đồng/cổ phiếu** (+16.1% từ mức giá 81,300 đồng/cổ phiếu ngày 23/09/2025) bằng việc sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF và P/E với tỷ trọng 50-50.

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/E	50%	94,700
2	FCFF	50%	94,100
Trung bình giá			94,400

Chiết khấu dòng tiền thuần của doanh nghiệp FCFF		Giá trị
Lãi suất chiết khấu		12.3%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn		5%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)		7,914
(+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)		4,302
(+ Đầu tư vào công ty liên kết (tỷ VNĐ)		315
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)		(2,987)
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số (tỷ VNĐ)		-
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)		9,544
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)		101
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)		~94,100

V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH & ĐỊNH GIÁ

Dự phóng báo cáo tài chính Tổng CTCP Xây dựng Coteccons (CTD)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	24,867	30,128	34,645
Giá vốn bán hàng	(24,089)	(29,151)	(33,506)
Lợi nhuận gộp	778	978	1,139
Chi phí bán hàng	(1)	-	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(298)	(422)	(520)
Thu nhập tài chính	256	283	330
Chi phí tài chính	(205)	(213)	(277)
Lợi nhuận thuần HĐKD	529	625	673
Thu nhập khác	33	35	56
Chi phí khác	(13)	(10)	(11)
Thu nhập từ công ty liên doanh liên kết	(0)	(0)	(0)
Thu nhập trước thuế	549	651	717
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(95)	(113)	(124)
Lợi nhuận sau thuế	454	538	593
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	-	-
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	454	538	593

CHỈ SỐ CHÍNH VỀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

	2025	2026F	2027F
Biên lợi nhuận gộp	3.13%	3.25%	3.29%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	2.13%	2.08%	1.94%
Biên lợi nhuận sau thuế	1.83%	1.79%	1.71%
YoY doanh thu thuần	18.16%	21.16%	14.99%
YoY lợi nhuận sau thuế	46.60%	18.58%	10.24%
Vòng quay hàng tồn kho	-4.23	-5.00	-7.00
Nợ vay dài hạn/vốn chủ sở hữu	0.03%	11.01%	8.64%
Tổng nợ vay/vốn chủ sở hữu	33.33%	12.85%	10.37%
ROA	1.53%	1.75%	1.90%
ROE	5.06%	5.63%	5.85%
EPS	4,474	5,067	5,453
BVPS	86,486	87,790	93,242

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2025	2026F	2027F
Tổng tài sản	29,584	30,771	31,165
Tài sản ngắn hạn	27,845	28,849	29,168
Tiền, tương đương tiền và ĐTNH	4,302	5,122	5,890
Các khoản phải thu	16,019	15,683	15,946
Hàng tồn kho	5,698	5,830	4,787
Tài sản lưu động khác	1,827	2,214	2,545
Tài sản dài hạn	1,739	1,922	1,998
Các khoản phải thu dài hạn	29	29	29
Tài sản cố định	442	636	719
Bất động sản đầu tư	308	300	292
Tài sản dở dang dài hạn	50	50	50
Đầu tư tài chính dài hạn	315	312	314
Tài sản dài hạn khác	595	595	595
Tổng nguồn vốn	29,584	30,771	31,165
Nợ ngắn hạn	20,588	20,136	20,113
Phải trả người bán	7,554	6,900	7,115
Chi phí phải trả ngắn hạn	3,781	4,575	5,259
Vay ngắn hạn	2,984	2,520	1,495
Nợ ngắn hạn khác	6,153	6,024	6,125
Nợ dài hạn	33	1,082	907
Vay dài hạn	3	1,052	876
Nợ dài hạn khác	31	31	31
Vốn chủ sở hữu	8,963	9,553	10,146
Vốn cổ phần	1,036	1,088	1,088
Thặng dư vốn cổ phần	2,714	2,714	2,714
Quỹ đầu tư phát triển	4,425	4,425	4,425
Lãi chưa phân phối	1,052	1,590	2,183
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1	1	1

VI. PHỤ LỤC

**Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.