CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Company Report: CTCP Xây dựng Coteccons (CTD)

Research Department
Mail: research@gtjas.com

KQKD NĐ 2024-2025 và Cập nhật Analyst meeting

22/09/2025

THÔNG TIN CHÍNH

CTD đang quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng và sẽ sớm vượt mức đỉnh doanh thu giai đoạn 2017-2018

Giá trị trúng thầu và backlog tăng mạnh giúp củng cố triển vọng dài hạn

Trong năm tài chính 2025 Coteccons đã ghi nhận giá trị trúng thầu đạt hơn 29,100 tỷ đồng, tăng khoảng 32% so với năm 2024, đồng thời vượt kế hoạch tại Đại hội Cổ đông thường niên 2024 đưa ra. Con số này giúp nâng tổng giá trị backlog của CTD lên hơn 35 nghìn tỷ đồng, cao nhất từ trước đến nay, củng cố dư địa tăng trưởng của CTD trong năm tới.

Động lực tăng trưởng được củng cố đa kênh: BĐS dân dụng tiếp tục hồi phục, nguồn cung dự kiến sẽ tiếp tục cải thiện giai đoạn cuối 2025 -2026F. Đồng thời, FDI vào Việt Nam duy trì xu hướng tăng, thuế quan đối ứng hạ nhiệt cho thấy triển vọng mảng xây dựng KCN. Chiến lược trong mảng hạ tầng được tái khẳng định bằng việc trúng thầu các dự án lớn tiếp theo (2 gói thầu sân bay Long Thành).

Bảng cân đối tài sản duy trì lành mạnh với đòn bẩy thấp. Biên lợi nhuận cải thiện trong bối cảnh áp lực chi phí xây dựng tăng nhờ kinh nghiệm quản lý và thi công lâu năm. Việc tích hợp Sinh Nam và UGVN vào hệ sinh thái cũng đóng góp vào thành công nêu trên.

KHUYẾN NGHỊ

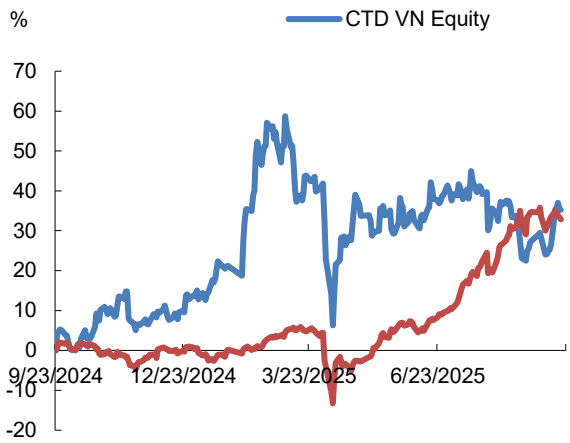
Sau giai đoạn tái cấu trúc nội bộ và chu kỳ BĐS gặp khó khăn, các ngòi nổ kinh doanh của Coteccons dần được kích hoạt trở lại trong giai đoạn 2024-2025. Nhờ đó, chúng tôi kỳ vọng Coteccons sẽ sớm trở lại mức doanh thu kỷ lục thiết lập giai đoạn 2017-2018.

Chúng tôi định giá cổ phiếu CTD ở mức **106,000 VND/cp**, khuyến nghị "**MUA**" với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 29.5% so với giá đóng cửa ngày 19/9/2025.

(*) Lưu ý: Niên độ tài chính của Coteccons bắt đầu từ 1 tháng 7 đến ngày 30 tháng 6.

Khuyến nghị:	**MUA**
6-18m TP:	**106,000**
Giá cp hiện tại:	VND81,800

Diễn biến lợi suất cổ phiếu 1Y



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	3.3%	-2.0%	40.7%
SS với VN index	3.6%	20.9%	74.6%
Giá tb (VND)	77,872	81,415	76,849

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

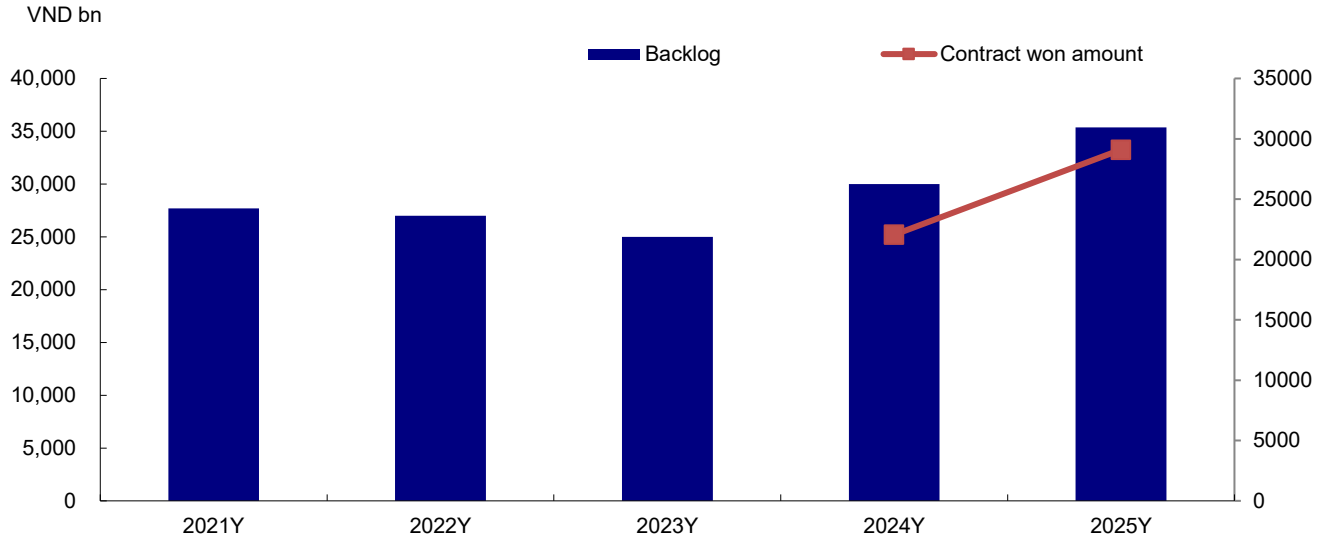
SL cp lưu hành (triệu)	101.43	Cổ đông lớn (%)	Kustocem Pte. Ltd 18.28%
Vốn hóa TT. (VND b)	8,296.98	Free float (%)	55.7%
KL giao dịch trung bình 3 tháng ('000)	1,105.46	D/E (%)	33.33
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	97800 / 61200		

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

CTD đang quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng và sẽ sớm vượt mức đỉnh doanh thu giai đoạn 2017-2018

Giá trị trúng thầu và backlog tăng mạnh giúp củng cố triển vọng dài hạn

Trong năm tài chính 2025 Coteccons đã ghi nhận giá trị trúng thầu đạt hơn 29,100 tỷ đồng, tăng khoảng 32% so với năm 2024, đồng thời vượt kế hoạch tại Đại hội Cổ đông thường niên 2024 đưa ra. Con số này giúp nâng tổng giá trị backlog của CTD lên hơn 35 nghìn tỷ đồng, cao nhất từ trước đến nay, củng cố dư địa tăng trưởng của CTD trong năm tới.



Nguồn: CTD, GTJASVN RS

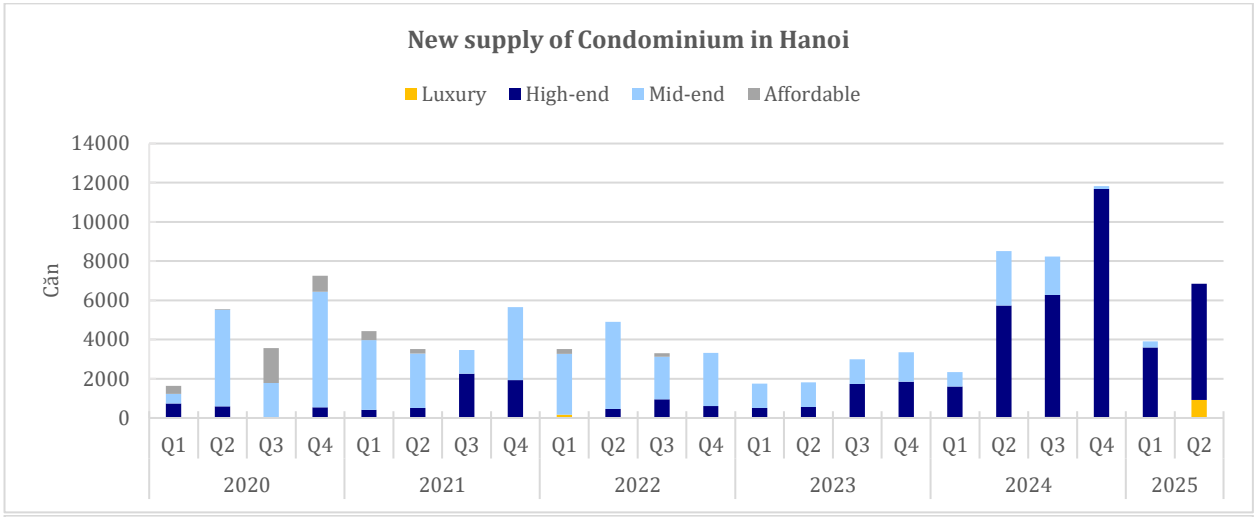
Đáng chú ý, theo doanh nghiệp, tỷ lệ doanh số từ các dự án "repeat sales" (bán hàng lặp lại, chủ đầu tư kí hợp đồng thi công và tiếp tục kí tiếp ở các dự án khác) tiếp tục được duy trì ở mức trên 70%, thể hiện sự tín nhiệm của khách hàng đối với giá trị dịch vụ và năng lực triển khai dự án của Coteccons. Đây là nền tảng giúp công ty đảm bảo doanh thu bền vững từ các khách hàng chiến lược (các tập đoàn BĐS hàng đầu Việt Nam), đồng thời tạo điều kiện để Coteccons từng bước mở rộng sang các phân khúc và thị trường mới.

CẬP NHẬT DANH MỤC DỰ ÁN REPEAT SALES

Dự án Eaton Park giai đoạn 3 của chủ đầu tư Gamuda Land gồm các công tác xây dựng chính.
Dự án Ecopark Central Park Vinh gồm gói tổng thầu thiết kế và thi công xây dựng nhà ở chung cư hỗn hợp HH2 – phân khu 1A-2.
Dự án Khu đô thị mới tại các xã Xuân Canh, Đông Hội, Mai Lâm – Đông Anh của chủ đầu tư MIK.
Dự án Khối nhà khách sạn Nam Phương (gói MEP) do Công ty TNHH Mặt Trời Phú Quốc làm chủ đầu tư.
Dự án Tổ hợp du lịch nghỉ dưỡng & giải trí biển Hòn Thơm – Phú Quốc (gói MEP) do Công ty TNHH Dân dụng Phú Quốc làm chủ đầu tư.
The Global City CT07 do Masterise Homes làm chủ đầu tư.

BĐS dân dụng tiếp tục hồi phục, nguồn cung dự kiến sẽ tiếp tục cải thiện giai đoạn cuối 2025 -2026F

Theo dự báo, từ nửa cuối năm 2025 đến năm 2027, Hà Nội sẽ có khoảng 58,100 căn hộ từ 58 dự án được đưa ra thị trường. Trong khi đó, nguồn cung tương lai giai đoạn 2025 - 2027 tại TP.HCM dự kiến đạt 39,000 căn hộ.





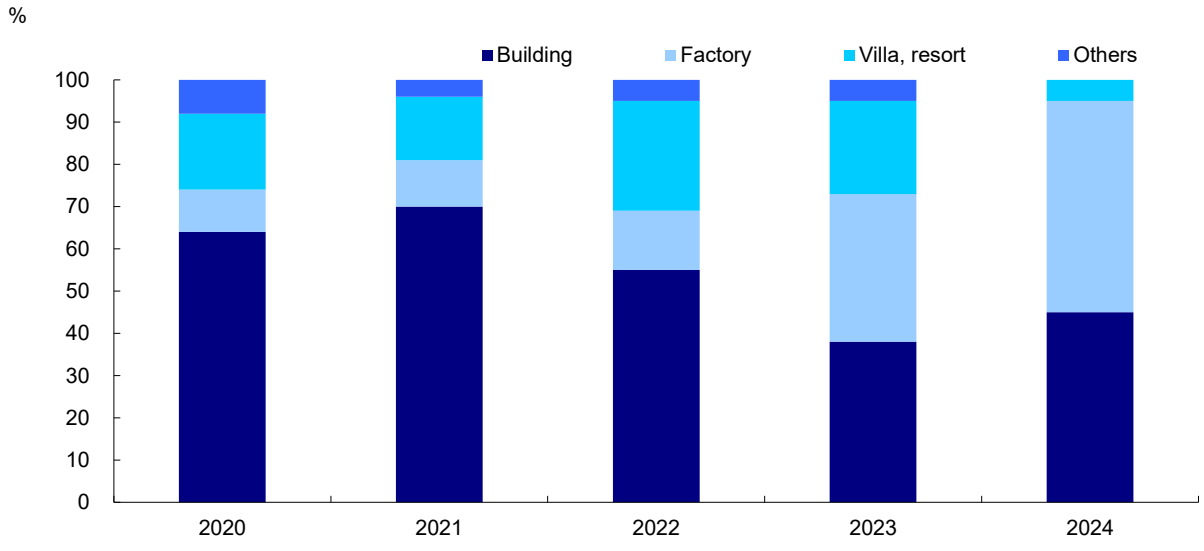
Source: CBRE, GTJASVN RS

Với sự hồi phục của thị trường BĐS dân dụng, tỷ trọng doanh thu và backlog NĐ2025-2026 của Coteccons tại mảng BĐS dân dụng quay trở lại mức cao, đang ở mức quanh 60%.

FDI vào Việt Nam duy trì xu hướng tăng, đồng thời thuế quan đối ứng hạ nhiệt cho thấy triển vọng mảng xây dựng BĐS KCN

Trong năm tài chính 2024, **tỷ trọng doanh thu từ các dự án FDI (tính cả FDI dân dụng) chiếm tới 50% tổng doanh thu của công ty, cao nhất từ trước tới nay.**

Cơ cấu doanh thu mảng xây dựng của Coteccons



Nguồn: CTD, GTJASVN RS

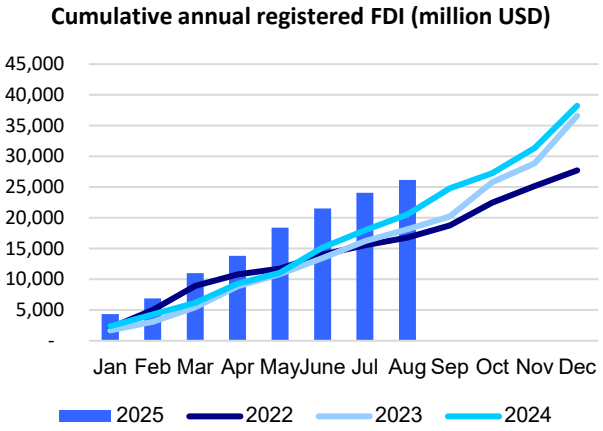
Hiện Coteccons tham gia rất nhiều vào các dự án FDI lớn tại Việt Nam, điển hình như dự án Pandora,

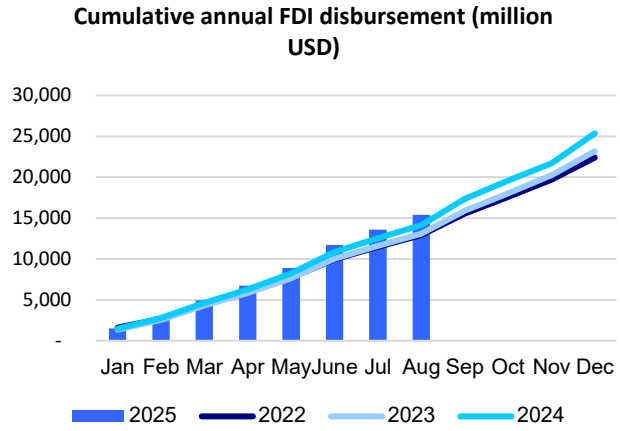
nhà máy LEGO, nhà máy Suntory PepsiCo, LOGOS, BWID, Maple Tree, và Foxconn... CTD đặt mục tiêu tăng trưởng 20-30% mỗi năm trong 4-5 năm tới.

"Việc mở rộng sang lĩnh vực này không chỉ là bước đi tất yếu để đa dạng hóa nguồn doanh thu mà còn đón đầu các cơ hội từ làn sóng đầu tư công và các dự án trọng điểm quốc gia" – ông Bolat Duisenov – Chủ tịch HĐQT Coteccons cho hay.

FDI của Việt Nam vẫn duy trì đà tăng trưởng tốt

Trong tháng Tám, có thêm 2.05 tỷ USD vốn FDI đăng ký tại thị trường Việt Nam, đưa tổng vốn FDI đăng ký năm nay lên mức 26.14 tỷ USD, tăng trưởng 27.4% so với cùng kỳ 2024.





Source: Ministry of Planning and Investment, GTJA RS team

Gói thầu sân bay Long Thành giúp tái khẳng định chiến lược trong mảng hạ tầng của CTD

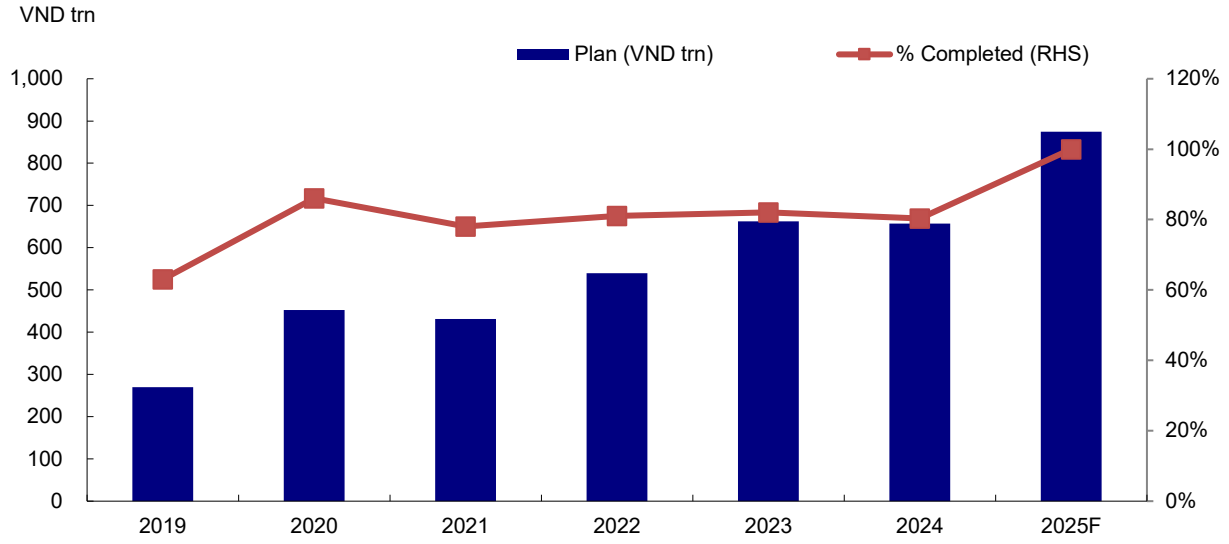
Trong những năm gần đây, ban lãnh đạo Coteccons liên tục khẳng định chiến lược đẩy mạnh sang mảng xây dựng hạ tầng của doanh nghiệp: *"Đầu tư công và hạ tầng đang mở ra một 'thế trận lớn' cho ngành xây dựng Việt Nam. Coteccons xác định mảng này sẽ trở thành trụ cột chiến lược song song với dân dụng, giúp đa dạng hóa danh mục dự án, củng cố nguồn doanh thu bền vững và tạo động lực tăng trưởng dài hạn."*

Sự tham gia của CTD trong các gói thầu thi công hạ tầng cho thấy bước đi và cam kết của doanh nghiệp trong mảng này. Gần đây, số lượng dự án trúng thầu của CTD với mảng hạ tầng của CTD cũng cho thấy tín hiệu tích cực.

Cụ thể, mới đây, Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (ACV) đã ban hành Quyết định 3961/QĐ-TCTCHKVN, lựa chọn liên danh HANTA 2 gồm Cottecons, Tổng Công ty Xây dựng Hà Nội và CTCP Kết cấu thép ATAD trúng gói thầu số 7.8. Gói thầu này bao gồm thi công phần thân, hạ tầng ngoài nhà, lắp đặt thiết bị cho Nhà ga hàng hóa số 1 cùng các công trình phụ trợ, thuộc dự án thành phần 3 thi công Cảng hàng không quốc tế Long Thành giai đoạn 1. Giá trị trúng thầu là 3,379 tỷ đồng, thời gian thực hiện 330 ngày.

Đây là lần thứ hai Coteccons thắng thầu tại dự án sân bay Long Thành. Trước đó, liên danh do Coteccones dẫn đầu cùng Tổng Công ty Xây dựng số 1 và CTCP FECON đã trúng gói thầu 11.5 trị giá hơn 3,143 tỷ đồng, với phạm vi thi công, lắp đặt thiết bị và hoàn thiện công trình nhà để xe.

Kế hoạch giải ngân đầu tư công hàng năm

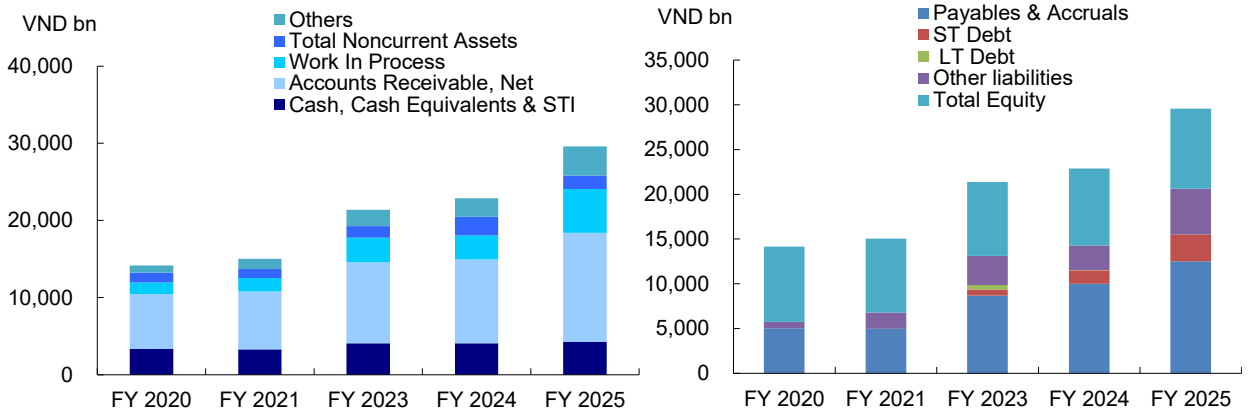


Source: MOF, GTJASVN RS

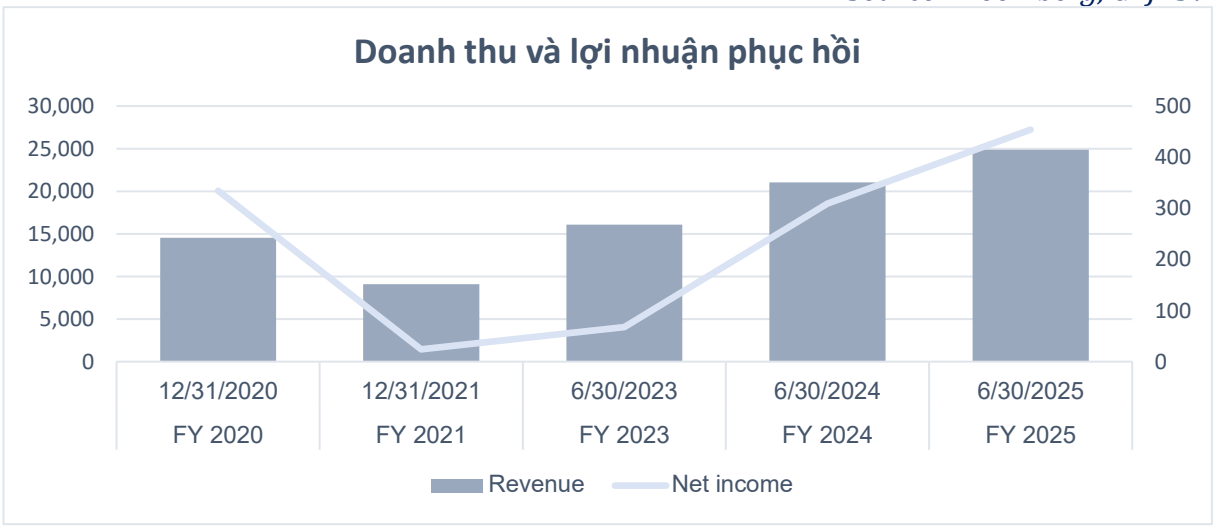
Trong Hội nghị toàn quốc thúc đẩy đầu tư công 2025 lần thứ 3, Thủ tướng Phạm Minh Chính đã có những chỉ đạo quyết liệt mới, và yêu cầu đảm bảo giải ngân 100% vốn đầu tư công trong năm 2025. Đây được cho là một nỗ lực quan trọng trong việc đảm bảo phát triển kinh tế cũng như nâng cao sinh kế của người dân, đồng thời, cho thấy dư địa tăng trưởng trong mảng hạ tầng của CTD trong năm 2025 và các năm sắp tới với hàng loạt dự án đầu tư công quy mô lớn dự kiến được triển khai.

Bảng cân đối tài sản duy trì lành mạnh

Hàng tồn kho (bao gồm các dự án đang xây dựng) và khoản phải thu tăng mạnh đi cùng với sự hồi phục về số lượng dự án.



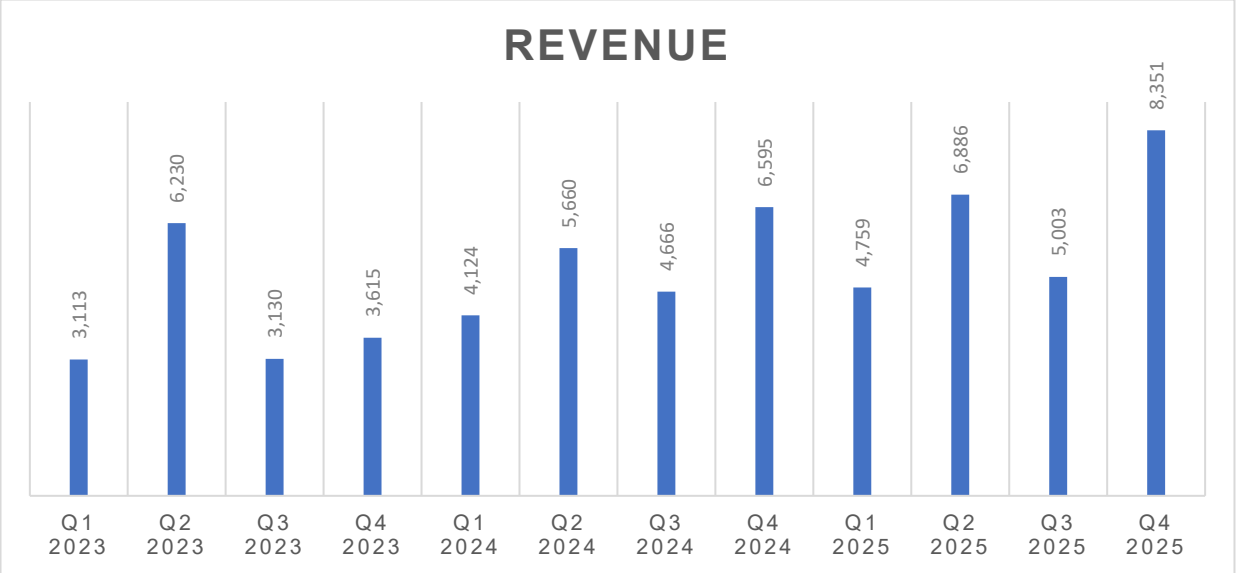
Source: Bloomberg, GTJASVN RS

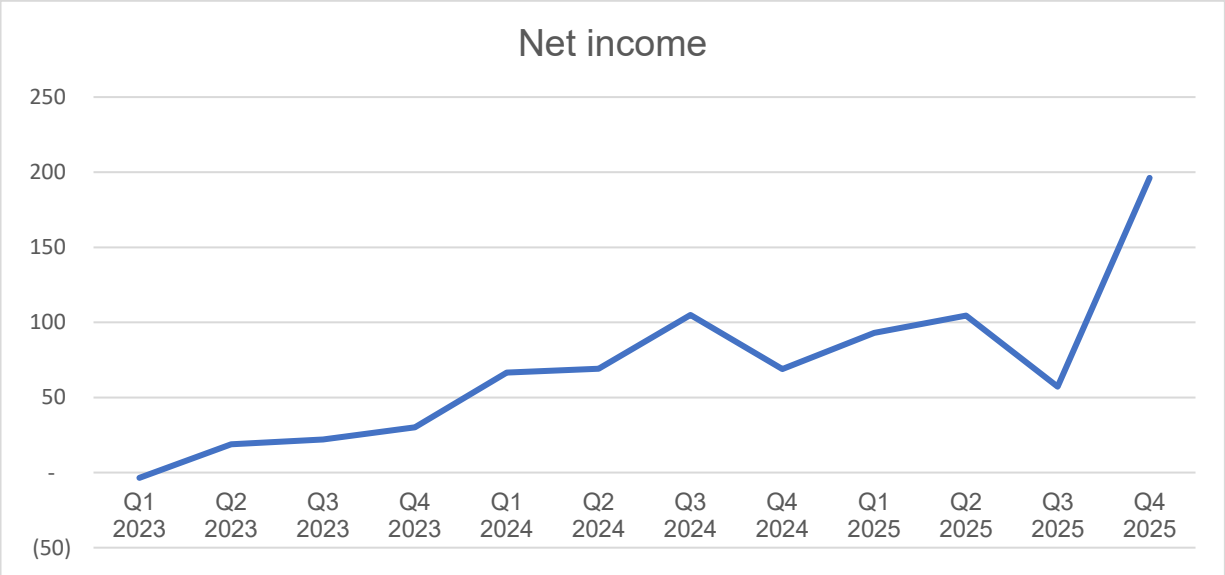


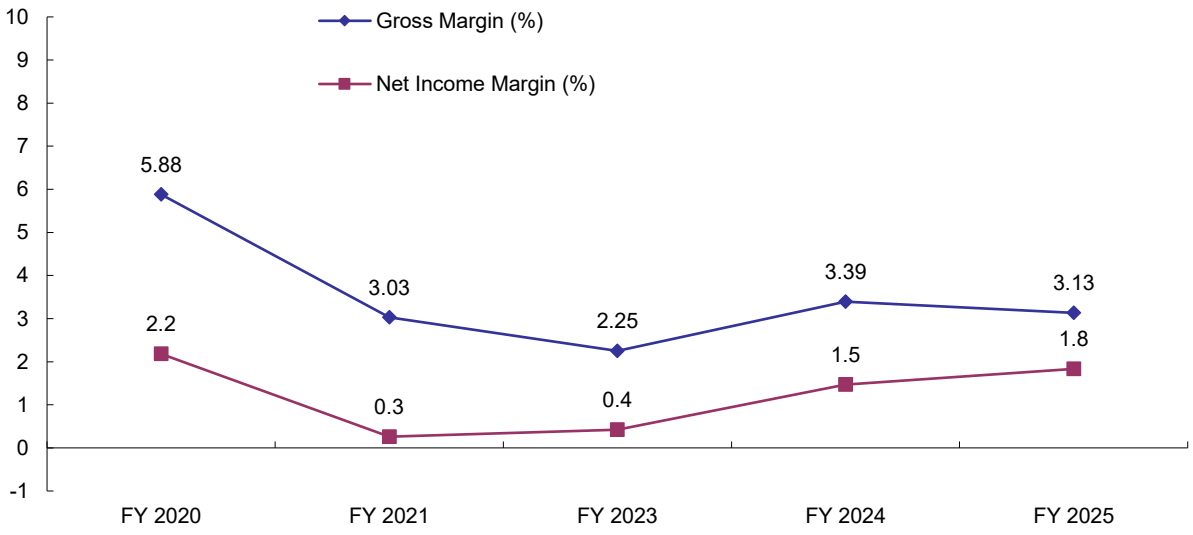
Source: Bloomberg, GTJASVN RS

Kết thúc năm tài chính 2025 (1/7/2024 - 30/6/2025), Coteccons ghi nhận doanh thu thuần đạt gần 24.867 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 454 tỷ đồng, tăng 47%. Đây là mức lãi cao nhất kể từ năm 2020, đánh dấu sự trở lại mạnh mẽ của Coteccons trên thị trường xây dựng.

Ngoài ra, biên lợi nhuận cải thiện trong bối cảnh chịu áp lực từ chi phí thi công cho thấy năng lực quản trị dự án và doanh nghiệp của CTD.





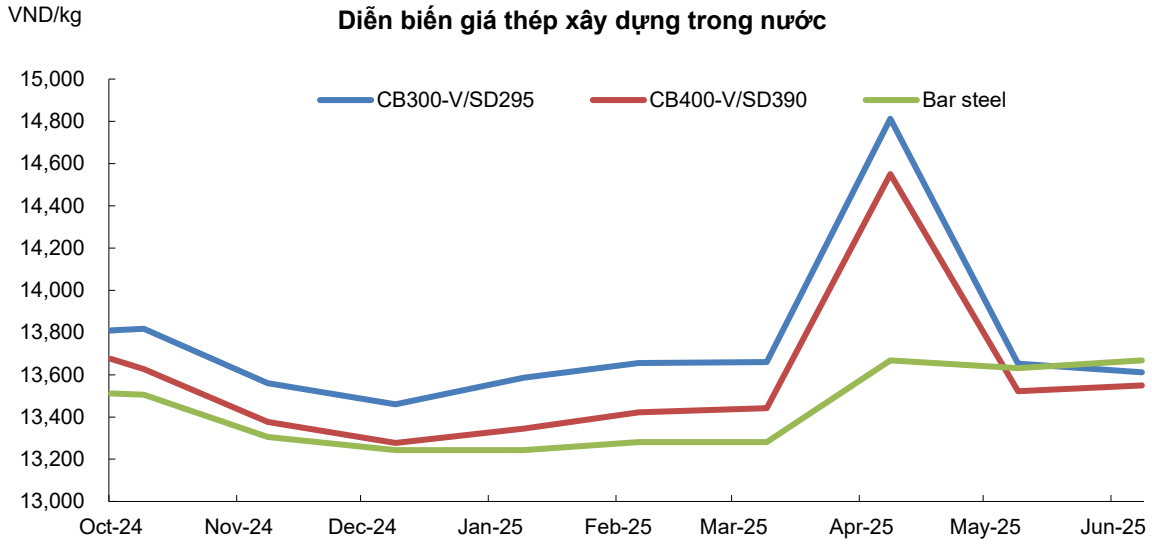


Source: Bloomberg, GTJASVN RS

Biên lợi nhuận vẫn được duy trì trong bối ảnh áp lực chi phí nguyên vật liệu gia tăng

Vụ Khoa học công nghệ, Môi trường và Vật liệu xây dựng cho biết giá một số loại vật liệu xây dựng như cát, sỏi, đá, gạch, vật liệu san lấp, đắp nền đường... tăng cao bất thường, gây áp lực lớn lên chi phí xây dựng và tiến độ thi công các công trình trọng điểm trong nước. Theo thống kê của Bộ Xây dựng, giá thép xây dựng đã tăng trung bình khoảng 12–15% so với cùng kỳ năm 2024, trong khi giá xi măng tăng 8–10%, cát xây dựng tăng hơn 20% tại một số khu vực có nhu cầu lớn như TP. Hồ Chí Minh, Hà Nội, Bình Dương.

Ngay sau đó, Chính phủ đã có giải pháp ổn định mặt bằng giá trong nước để đảm bảo tiến độ thi công các dự án. Do vậy, việc tăng giá vật liệu xây dựng dù đặt ra áp lực lớn đối với biên lợi nhuận doanh nghiệp, tuy nhiên dự kiến sẽ ở trong tầm kiểm soát nhờ việc xây dựng được mạng lưới lớn các nhà cung ứng lâu năm giúp Coteccons phần nào kiểm soát được chi phí thi công.



Nguồn: FiinproX, GTJASVN RS

Nguồn cung thép trong được dự kiến được duy trì ổn định nhờ cân đối giữa nguồn cung sản xuất trong nước và nhập khẩu. Dự án Hòa Phát Dung Quất 2 sắp đi vào vận hành toàn bộ cũng nhằm củng cố nguồn cung và mặt bằng giá trên thị trường. Dù vậy, chúng tôi dự kiến giá thép sẽ tăng nhẹ trong bối cảnh chu kỳ giá thép có thể đảo chiều trước chính sách quản lý thị trường thép tại Trung Quốc (thắt cung).

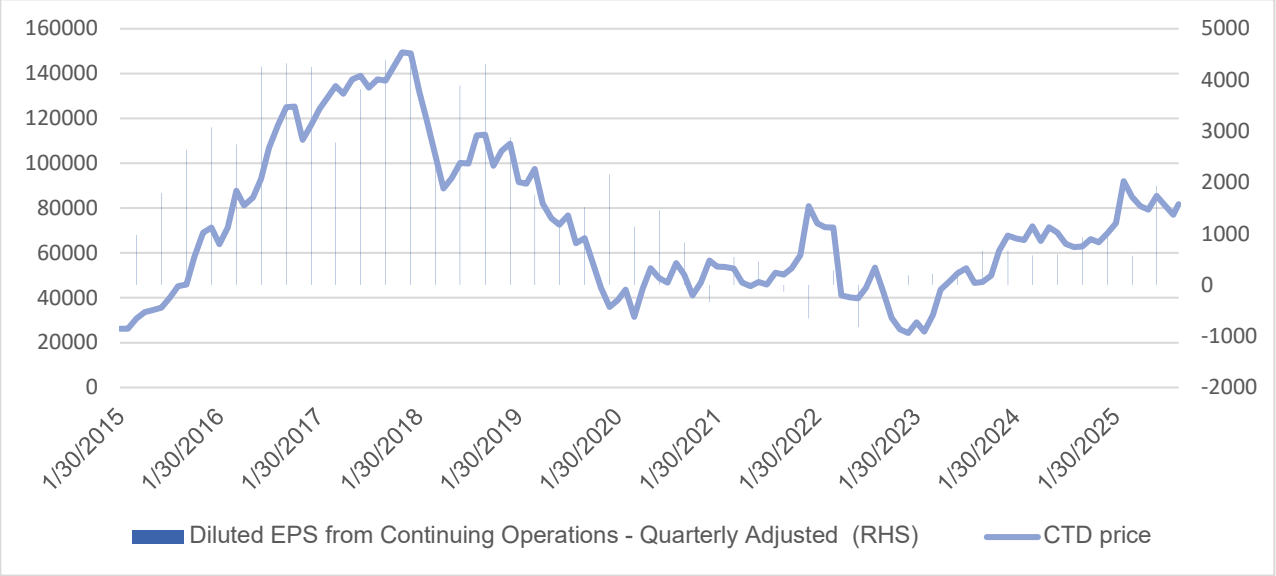
ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi dự phóng CTD sẽ đạt mức doanh thu và lợi nhuận sau thuế niên độ 2026F tương ứng 28.7 nghìn tỷ đồng và 575 tỷ đồng, tương ứng EPS 2026F đạt 5,670 VND/cp. Việc đẩy mạnh sang phân khúc xây dựng nhà xưởng được kỳ vọng giúp CTD cải thiện biên lợi nhuận toàn ngành trong dài hạn.

So sánh biên lợi nhuận gộp doanh nghiệp xây dựng BĐS dân dụng và BĐS khu công nghiệp.

	TRƯỚC 2019	2020-2023	2024-2025
XÂY DỰNG DÂN DỤNG	6%-8%	3%-5% (cạnh tranh và hạ giá, chi phí NVL tăng cao)	4%-6%
XÂY DỰNG HẠ TẦNG		9%-13%	

Nguồn: GTJASVN RS



Source: Bloomberg, GTJASVN RS

- Sau giai đoạn tái cấu trúc nội bộ và chu kỳ BĐS gặp khó khăn, các ngòi nổ kinh doanh của Coteccons dần được kích hoạt trở lại trong giai đoạn 2024-2025. Nhờ đó, chúng tôi kỳ vọng Coteccons sẽ sớm trở lại mức doanh thu kỷ lục thiết lập giai đoạn 2017-2018.
- Thị trường BĐS dân dụng đang hồi phục mạnh sẽ dẫn dắt doanh thu và backlog của doanh CTD trong niên độ 2025-2026. Đồng thời, CTD cũng đặt kế hoạch không phát sinh chi phí dự phòng mới trong niên độ mới.
- Với mảng xây dựng hạ tầng, CTD cũng đang ghi nhận những thành tích khả quan, đây sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng doanh thu mới trong dài hạn của CTD.
- Liên quan đến hoạt động kinh doanh tại nước ngoài, CTD hiện đã thành công hiện diện tại các thị trường như Đài Loan (TQ), UAE. Hoạt động kinh doanh tại nước ngoài là một hướng đi đầy thách thức, tuy nhiên cũng mở ra triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp trong dài hạn.
- Về cổ phần của CTD tại Ricons, ban lãnh đạo CTD chia sẻ doanh nghiệp có kế hoạch thoái vốn tại Ricons, tuy nhiên cũng sẽ xem xét thời điểm và mức giá hợp lý.
- **Chúng tôi định giá cổ phiếu CTD ở mức 106,000 VND/cp, và khuyến nghị "MUA" cổ phiếu CTD, tương ứng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 29.5% so với giá đóng cửa ngày 19/9/2025.**

COMPANY RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index. Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Buy	Relative Performance is greater than 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Accumulate	Relative Performance is 5% to 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is neutral
Reduce	Relative Performance is -15% to -5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable
Sell	Relative Performance is lower than - 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable

SECTOR RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Outperform	Relative Performance is greater than 5% Or the Fundamental outlook of the sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the sector is neutral
Underperform	Relative Performance is lower than -5% OrThe Fundamental outlook of the sector is unfavorable

DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

Trịnh Khánh Linh

Research Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

Nguyễn Kỳ Minh

Chief Economist

minhnk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703

CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	Hanoi Head Office	HCMC Branch
Advising: (024) 35.730.073 Stock ordering: (024) 35.779.999 Email: gtja@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	R9-10, 1st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội Tel: (024) 35.730.073 Fax: (024) 35.730.088	3rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM Tel: (028) 38.239.966 Fax: (028) 38.239.696