CTCP Xây dựng Coteccons (CTD)

XÂY DỰNG

Khả quan (+23%)

Giá thị trường	VND72.800
Cao/thấp nhất 52 tuần	VND92.783/ VND55.100
Giá mục tiêu	VND89.800
Consensus	N/A
Tiềm năng tăng giá	23%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	23%

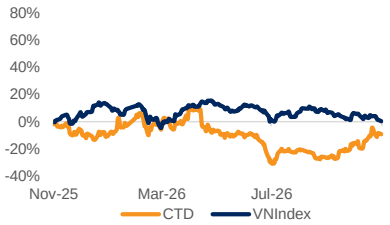
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	316,2
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	1,2
Sở hữu NN (tr USD)	2,8
Số CP lưu hành (tr)	111,8
Số CP pha loãng (tr)	111,8

	CTD	VNI
P/E trượt (lần)	10,2	10,7
P/B hiện tại (lần)	0,8	1,8
ROA	2,2%	2,7%
ROE	8,4%	17,4%

**dữ liệu ngày 22/11/2026*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1T	3T	12T
CTD	3,6%	9,8%	10,1%
VNINDEX	12,0%	24,6%	24,2%

Cơ cấu sở hữu

Kustocem	17,9%
Công ty TNHH Đầu tư Thành Công	14,4%
The 8th	10,6%
CT TNHH Quản lý quỹ KIM Việt Nam	4,1%

Tổng quan công ty

Coteccons là nhà thầu xây dựng hàng đầu tại Việt Nam trong nhiều lĩnh vực bao gồm dân dụng, thương mại và công nghiệp, đã hoàn thành hơn 800 dự án lớn trải dài khắp Việt Nam và các nước láng giềng. Là một trong những doanh nghiệp xây dựng tiên phong trong việc thực hiện các dự án xanh tại Việt Nam, CTD là đơn vị ưa thích của các nhà đầu tư FDI và các nhà phát triển bất động sản lớn trong nước.

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Phương Anh
anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Lượng backlog dồi dào hỗ trợ tăng trưởng dài hạn

- Khuyến nghị Khả quan với mức giá mục tiêu 89.800 đồng/cổ phiếu, tương ứng mức tăng giá 23%.
- CTD là một trong những tổng thầu hàng đầu Việt Nam, với năng lực thi công các dự án quy mô lớn, kỹ thuật phức tạp, nền tảng tài chính vững chắc và tỷ lệ khách hàng quay lại cao, đạt 72% trong 2026. Với quy mô backlog cao hiện tại, CTD đang chuyển trọng tâm từ tăng trưởng quy mô sang nâng cao chất lượng lợi nhuận và tối ưu đòn bẩy hoạt động.
- Mức P/B mục tiêu là 1.0x, bằng với trung bình ngành (1,0x), đồng thời phản ánh mối tương quan chặt chẽ với ROE dự phóng 11% trong 2027.

Điểm nhấn tài chính

- Chúng tôi dự phóng DT và LN trong năm 2027/28 đạt 42.216/52.468 tỷ đồng (+23%/24% svck) và 1.103/1.438 tỷ đồng (+40%/30% svck).
- Chúng tôi kỳ vọng biên LNG và ROE đạt 4,9%/5,2% và 11%/12,9% trong năm 2027/28.

Luận điểm đầu tư

Backlog và hợp đồng mới duy trì ở mức cao, hỗ trợ tăng trưởng KQKD

Chúng tôi kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới và backlog của CTD tiếp tục duy trì ở mức cao trong 2027–28, lần lượt đạt 57.081/58.854 tỷ đồng (-5,3%/+3,1% svck) và 85.052/91.120 tỷ đồng (+21,5%/+7,1% svck). Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng hạ tầng, được hỗ trợ bởi kế hoạch đầu tư công 2026–2030 đạt 8.220 nghìn tỷ đồng, gấp 2,9 lần giai đoạn trước, cùng sự tham gia ngày càng lớn của khu vực tư nhân thông qua cơ chế BT. Mảng công nghiệp tiếp tục hưởng lợi từ FDI giải ngân ngành chế biến, chế tạo tăng 11,8% svck trong 9T2026 lên 17,4 tỷ USD và xu hướng dịch chuyển sang các dự án công nghệ cao yêu cầu kỹ thuật phức tạp, nguồn vốn lớn, tạo cơ hội cho tổng thầu có năng lực như CTD, dù bất định thuế quan và chi phí đầu vào có thể trì hoãn đầu tư ngắn hạn. Ngược lại, mảng dân dụng đối mặt với áp lực từ lãi suất cao, nguồn cung BĐS tăng và tốc độ khởi công của các khách hàng lớn chậm lại sau giai đoạn mở rộng mạnh. Định hướng phát triển B2C của CTD cũng chưa được kỳ vọng đóng góp đáng kể trong ngắn hạn.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ tối ưu chi phí và chọn lọc hợp đồng

Chúng tôi kỳ vọng biên LNG của CTD tiếp tục cải thiện, đạt 4,9%/5,2% trong 2027/28 nhờ: (1) Cơ chế chia sẻ rủi ro giá NVL với chủ đầu tư (70–80% hợp đồng); (2) Lợi thế quy mô từ backlog lớn giúp tối ưu giá mua, điều khoản thanh toán và phòng ngừa rủi ro giá NVL; (3) Thi công fast-track giúp rút ngắn tiến độ, tiết giảm chi phí; và (4) Khả năng chọn lọc các dự án có biên lợi nhuận cao hơn nhờ backlog dồi dào.

Trích lập không đáng kể, hoàn nhập dự phòng hỗ trợ lợi nhuận và dòng tiền

Chúng tôi kỳ vọng chi phí trích lập dự phòng nợ xấu của CTD không đáng kể trong 2027–28 nhờ chính sách quản trị công nợ chặt chẽ, trong khi việc thu hồi các khoản nợ xấu đã trích lập có thể hỗ trợ dòng tiền và tạo đột biến trong KQKD. Cuối 2026, nợ xấu đạt 1.835 tỷ đồng (+17,7% svck), với tỷ lệ bao phủ 71,7%. Theo ban lãnh đạo, các dự án triển khai từ năm 2023 chưa phát sinh nợ xấu mới. Đáng chú ý, CTD đã đạt thỏa thuận thu hồi bằng tiền mặt khoản nợ 526 tỷ đồng từ Ngôi Sao Việt (Tân Hoàng Minh), đã trích lập 100%, chúng tôi dự kiến khoản này sẽ được thu hồi dần trong ba năm tới, qua đó có thể hỗ trợ lợi nhuận thông qua hoàn nhập dự phong.

ROE bước vào chu kỳ tăng trưởng mới nhờ biên LNG tăng và tối ưu chi phí

Chúng tôi kỳ vọng ROE của CTD cải thiện lên 11%/12,9% trong 2027/28, từ mức 4–8% giai đoạn 2024–26, nhờ cải thiện biên LNG và gia tăng đòn bẩy tài chính. Tuy nhiên, ROE và dòng tiền phụ thuộc lớn vào hiệu quả quản lý chi phí và vốn lưu động khi backlog đạt mức kỷ lục.

Tổng quan tài chính	T6/23	T6/24	T6/25	T6/26	T6/27	T6/28
Tăng trưởng DT (% svck)	13,7%	38,6%	8,6%	38,0%	22,9%	24,3%
Biên LN gộp (%)	2,6%	3,7%	3,3%	4,2%	4,9%	5,2%
Biên EBITDA (%)	0,9%	2,7%	2,4%	2,6%	3,3%	3,4%
Tăng trưởng LN ròng (% svck)	N/A	120,4%	-18,0%	55,2%	40,0%	30,3%
Nợ vay ròng/VCSH (lần)	-42,0%	-23,2%	-14,7%	-19,5%	-40,1%	-34,8%
P/B (lần)	6,1	8,1	8,1	7,0	6,5	5,7
P/E (lần)	19,1	11,7	14,8	9,8	7,0	5,4
ROE (%)	3,4%	7,2%	5,8%	8,5%	11,0%	12,9%

Nguồn: CTD, VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD Q1/27

Hình 1: Kết quả kinh doanh năm 2026

(tỷ đồng)	Q1/27	% sv quý trước	% svck	FY2027 KH	% svck KH
Doanh thu thuần	**11.269**	**7,6%**	**51,2%**	**42.000**	**22,3%**
Dịch vụ xây dựng	11.256	7,7%	51,9%		
Hoạt động khác	12	-19,1%	-70,9%		
Giá vốn hàng bán	(10.707)	7,0%	50,7%		
Lợi nhuận gộp	**562**	**20,5%**	**62,6%**		
Biên lợi nhuận gộp (%)	***4,98%***	***0,53 đ%***	***0,35 đ%***		
Chi phí bán hàng và QLDN	(205)	-24,5%	13,5%		
Chi phí bán hàng	(30)	NM	21,3%		
Chi phí QLDN	(175)	-35,4%	12,3%		
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	**382**	**93,1%**	**98,7%**		
Doanh thu tài chính	184	33,2%	137,6%		
Chi phí tài chính	(160)	19,1%	222,1%		
Chi phí lãi vay	(158)	17,0%	254,6%		
Lợi nhuận tài chính thuần	24	NM	-13,1%		
Lợi nhuận khác	2	-73,0%	-98,8%		
Lợi nhuận trước thuế	**384**	**87,6%**	**2,0%**		
Lợi nhuận sau thuế	**305**	**109,2%**	**3,6%**	**1.050**	**33,2%**
Biên lợi nhuận ròng (%)	***2,71%***	***1,32 đ%***	***-1,25 đ%***	***2,50%***	

Nguồn: CTD, VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu tăng mạnh svck nhờ đẩy nhanh tiến độ thi công

Doanh thu thuần Q1/27 đạt 11.269 tỷ đồng (+51,2% svck; +7,6% QoQ), hoàn thành 26,8% kế hoạch năm, chủ yếu nhờ doanh thu xây dựng tăng 51,9% svck lên 11.256 tỷ đồng. Tăng trưởng được hỗ trợ bởi tiến độ triển khai tích cực tại các dự án trọng điểm. Trong quý, giá trị trúng thầu mới (new wins) đạt 14.519 tỷ đồng (-25% svck), phản ánh cách tiếp cận thận trọng hơn trong lựa chọn dự án, ưu tiên hiệu quả tài chính và chất lượng chủ đầu tư. Backlog cuối Q1/27 đạt 77.082 tỷ đồng (+10,1% so với cuối 2026), tương đương 1,8 lần kế hoạch doanh thu 2027, tiếp tục đảm bảo khả năng duy trì tăng trưởng doanh thu trong các quý tới.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện, phản ánh hiệu quả hoạt động tích cực hơn

Lợi nhuận gộp Q1/27 đạt 562 tỷ đồng (+62,6% svck; +20,5% QoQ), với biên lợi nhuận gộp cải thiện 0,35 điểm % svck và 0,53 điểm % QoQ lên 4,98%. Chúng tôi cho rằng kết quả này phản ánh hiệu quả quản lý danh mục dự án và kiểm soát chi phí thi công tốt hơn. Trong khi đó, chi phí bán hàng và QLDN tăng 13,5% svck lên 205 tỷ đồng, thấp hơn đáng kể so với tốc độ tăng doanh thu. Nhờ vậy, lợi nhuận thuần từ HĐKD tăng 98,7% svck lên 382 tỷ đồng, cho thấy sự cải thiện về khả năng sinh lời từ hoạt động kinh doanh cốt lõi.

LN ròng đạt mức cao kỷ lục, bất chấp nền so sánh cao

Doanh thu tài chính Q1/27 đạt 184 tỷ đồng (+137,6% svck), trong khi chi phí tài chính tăng 222,1% svck lên 160 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí lãi vay tăng mạnh lên 158 tỷ đồng (+254,6% svck). Bên cạnh đó, lợi nhuận khác giảm từ 184 tỷ đồng trong Q1/26 xuống còn 2 tỷ đồng, do cùng kỳ ghi nhận khoản thu nhập bất thường từ thanh lý hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC).

Theo đó, LN ròng Q1/27 đạt 305 tỷ đồng (+3,6% svck; +109,2% QoQ), mức cao nhất trong 31 quý, hoàn thành 29,1% kế hoạch 2027. Theo doanh nghiệp, nếu loại trừ khoản thu nhập từ BCC trong cùng kỳ, lợi nhuận tăng khoảng 3 lần svck, phản ánh sự cải thiện từ hoạt động kinh doanh thường xuyên. ROE đạt 8,4%, tăng 1,0 điểm % svck, cho thấy hiệu quả sử dụng vốn tiếp tục cải thiện. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu nâng ROE lên 12% trong FY2027 và 15–18% trong 2–3 năm tới.

Triển vọng 2027-28

Hình 2: Cập nhật dự phóng KQKD giai đoạn năm 2027-28

Đơn vị: Tỷ đồng		Dự phóng				Ghi chú
	2026	2027	% svck	2028	% svck	
Doanh thu	**34.340**	**42.216**	**22,9%**	**52.468**	**24,3%**	Chúng tôi dự phóng DT CTD tăng trưởng 22,9%/24,3% svck trong 2027/28, đạt 42.216/52.468 tỷ đồng, chủ yếu nhờ mảng xây dựng hạ tầng và công nghiệp. Mảng hạ tầng là động lực tăng trưởng chính, với DT tăng 120%/212% svck, nhờ đẩy mạnh triển khai các dự án trọng điểm như trung tâm hội nghị quốc tế APEC, cảng hàng không quốc tế Phú Quốc mở rộng, và Gia Bình, nhà để xe sân bay Long Thành, cầu Cần Giờ... Mảng công nghiệp tăng trưởng 49%/6% svck nhờ dòng vốn FDI tăng trưởng ổn định, trong khi mảng dân dụng dự kiến đi ngang (-2%/+3% svck) do các chủ đầu tư lớn giảm tốc triển khai dự án mới sau giai đoạn mở rộng mạnh, cùng áp lực lãi suất cao lên thị trường BĐS.
Dịch vụ xây dựng	34.172	42.119	23,3%	52.364	24,3%	
Xây dựng dân dụng	24.604	24.048	-2,3%	24.676	2,6%	
Xây dựng công nghiệp	4.784	7.114	48,7%	7.551	6,1%	
Xây dựng hạ tầng	2.392	5.269	120,3%	16.443	212,1%	
Hoạt động khác	168	97	-42,2%	104	6,6%	
Lợi nhuận gộp	**1.446**	**2.074**	**43,4%**	**2.711**	**30,7%**	Chúng tôi kỳ vọng biên LNG của CTD cải thiện lên 4,9%/5,2% trong 2027/28 nhờ cơ chế chia sẻ rủi ro giá NVL (70–80% hợp đồng), lợi thế mua hàng và phòng ngừa biến động giá từ backlog lớn, tối ưu chi phí thi công fast-track và khả năng ưu tiên các dự án có biên lợi nhuận cao hơn.
Biên lợi nhuận gộp (%)	*4,21%*	4,9%	0,7 đ %	5,2%	0,3 đ %	
Chi phí BH&QLDN	678	761	12,3%	999	31,2%	
Chi phí BH&QLDN/Doanh thu	*2,0%*	1,8%	-0,2 đ %	1,9%	0,1 đ %	
Lợi nhuận từ HĐ tài chính	57	92	60,5%	122	113,3%	Chúng tôi dự phóng LN từ hoạt động tài chính của CTD tăng mạnh trong 2027/28, nhờ tối ưu nguồn vốn thông qua tiền gửi có lãi suất hấp dẫn, đồng thời tận dụng nền tảng tài chính vững chắc để tiếp cận vốn vay với chi phí cạnh tranh, qua đó cải thiện thu nhập tài chính ròng.
Lợi nhuận trước thuế	1.020	1.432	40,4%	1.867	83,0%	
Net profit	**788**	**1.103**	**40,0%**	**1.438**	**30,3%**	
Biên lợi nhuận ròng (%)	***2,29%***	2,61%	0,3 đ %	2,74%	0,1 đ %	
EPS	**6.910**	9.675	40,0%	12.607	30,3%	

Nguồn: CTD, VNDIRECT RESEARCH

HĐ ký mới mảng xây dựng dân dụng giảm do áp lực lãi suất và nguồn cung tăng mạnh

Lãi suất vay mua nhà duy trì ở mức cao, gây áp lực lên sức hấp thụ BĐS

Theo DKRA Consulting, lãi suất vay mua nhà cố định trong 12–24 tháng tại 11 ngân hàng thương mại đạt khoảng 10,9%/năm vào tháng 8/2026, tăng đáng kể so với mức ưu đãi 5,5–6,7%/năm tại nhiều ngân hàng trong năm 2025. Trong khi đó, lãi suất thả nổi sau ưu đãi hiện phổ biến ở mức 13–15%/năm, tiếp tục gây áp lực lên khả năng hấp thụ của thị trường và dòng tiền của các chủ đầu tư. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất vay BĐS sẽ vẫn duy trì ở mức tương đối cao trong 2027.

Nguồn cung BĐS tăng mạnh nhờ cải thiện pháp lý và đẩy mạnh hạ tầng

Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung BĐS dân dụng sẽ bước vào chu kỳ tăng trưởng trong trung hạn khi (1) khung pháp lý mới đẩy nhanh quá trình phê duyệt dự án, đồng thời siết việc sử dụng đất kém hiệu quả; và (2) việc hoàn thiện các quy hoạch mới cùng tốc độ đầu tư hạ tầng mạnh đang mở rộng quỹ đất có khả năng phát triển và cải thiện kết nối tại nhiều khu đô thị mới.

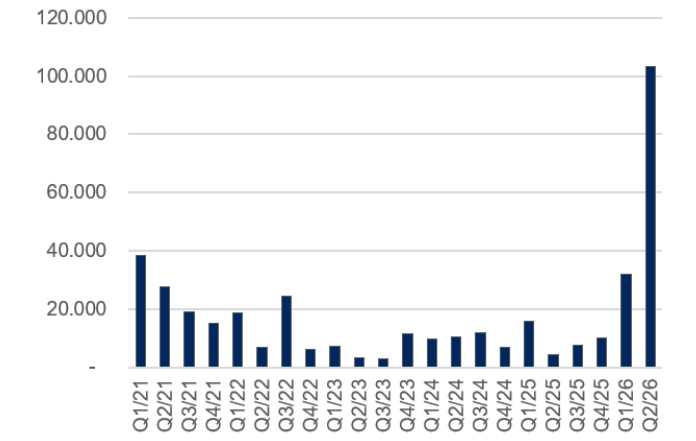
Hình 3: Siết chế tài sư dụng đất và tháo gỡ pháp lý mới đang tạo áp lực và động lực đẩy nhanh tiến độ dự án



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

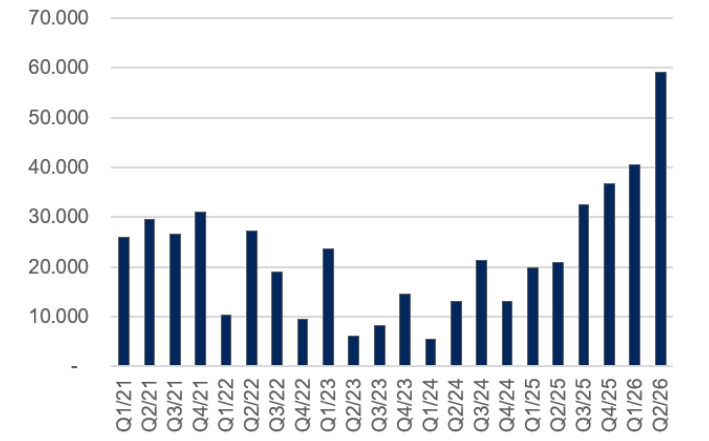
Những tín hiệu phục hồi nguồn cung đã trở nên rõ nét trong Q2/26: cả nước có 113 dự án nhà ở thương mại được cấp phép xây dựng mới với khoảng 103.205 căn, tương đương 195% Q1/26 và hơn 3 lần cùng kỳ; đồng thời 131 dự án với khoảng 59.073 căn đủ điều kiện bán nhà ở hình thành trong tương lai, tăng lên 124% QoQ và 170% YoY.

Hình 4: Số căn nhà ở thương mại được cấp phép xây dựng tăng gấp 3 lần svck trong Q2/2026



Nguồn: BỘ XÂY DỰNG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Số căn nhà ở thương mại đủ điều kiện mở bán tăng 170% svck trong Q2/2026



Nguồn: BỘ XÂY DỰNG, VNDIRECT RESEARCH

Giá trị HĐ ký mới kỳ vọng giảm trong 2027/28 nhưng vẫn duy trì mức cao

Chúng tôi kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới mảng BĐS của CTD tiếp tục duy trì ở mức cao, nhưng tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại trong FY2027–28, dù nguồn cung BĐS được dự báo tiếp tục phục hồi. Backlog BĐS của CTD chủ yếu được đóng góp bởi các khách hàng lâu năm như Sun Group, Vingroup/Vinhomes, Masterise Homes và Ecopark, với tỷ lệ khách hàng quay lại đạt 72% trong FY2026. Tuy nhiên, việc các chủ đầu tư lớn này đã đẩy mạnh triển khai nhiều dự án quy mô lớn trong hai năm qua có thể khiến tốc độ khởi công dự án mới chậm lại trong giai đoạn tới, đặc biệt trong bối cảnh lãi suất cho vay BĐS duy trì ở mức cao, gây áp lực lên sức hấp thụ thị trường và dòng tiền của chủ đầu tư. Bên cạnh đó, CTD cũng có xu hướng thận trọng hơn trong việc lựa chọn dự án, ưu tiên các chủ đầu tư có năng lực tài chính và khả năng thanh toán tốt nhằm kiểm soát rủi ro công nợ và nợ xấu, thay vì tập trung mở rộng backlog. Theo

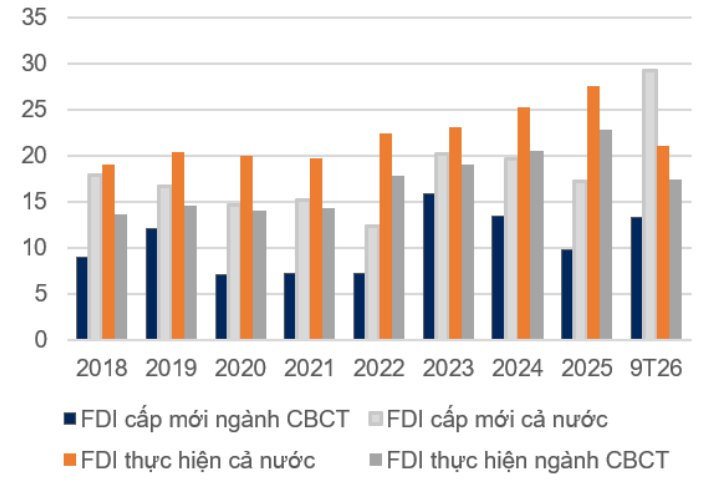
ban lãnh đạo, CTD cũng định hướng mở rộng sang mảng xây dựng nhà ở dân dụng phục vụ trực tiếp khách hàng cá nhân (B2C), nhằm đa dạng hóa nguồn thu, giảm phụ thuộc vào các chủ đầu tư lớn và phát triển các dịch vụ có biên lợi nhuận tốt hơn. Tuy nhiên, chúng tôi chưa kỳ vọng mảng B2C đóng góp đáng kể trong ngắn hạn. Theo đó, chúng tôi dự phóng giá trị new wins mảng BĐS giảm lần lượt 10% và 5% YoY trong 2027/28, đạt lần lượt 28.224/26.813 tỷ đồng.

Mảng xây dựng công nghiệp duy trì triển vọng tích cực bất chấp biến động ngắn hạn

Trong 9T2026, FDI đăng ký đạt 50,36 tỷ USD (+76,4% svck), trong khi FDI giải ngân đạt 21,07 tỷ USD (+12,1% svck). Đáng chú ý, số dự án FDI cấp mới đạt 3.108 dự án (+6,2% svck), trong khi vốn đăng ký cấp mới đạt 29,24 tỷ USD (gấp 2,4 lần svck), cho thấy tăng trưởng FDI chủ yếu đến từ quy mô vốn đầu tư trên mỗi dự án thay vì số lượng dự án mới. Ngành chế biến, chế tạo chiếm 82,6% vốn FDI giải ngân (17,4 tỷ USD), trong khi sản xuất công nghiệp tăng 12,3% YoY. Những chỉ số này cho thấy hoạt động mở rộng năng lực sản xuất vẫn duy trì. Đáng chú ý, dòng vốn đang dịch chuyển ngày càng rõ sang các ngành điện tử, bán dẫn và công nghệ cao, được hỗ trợ bởi chiến lược China+1, chuỗi cung ứng khu vực và các chính sách ưu tiên thu hút FDI có hàm lượng công nghệ cao của Chính phủ.

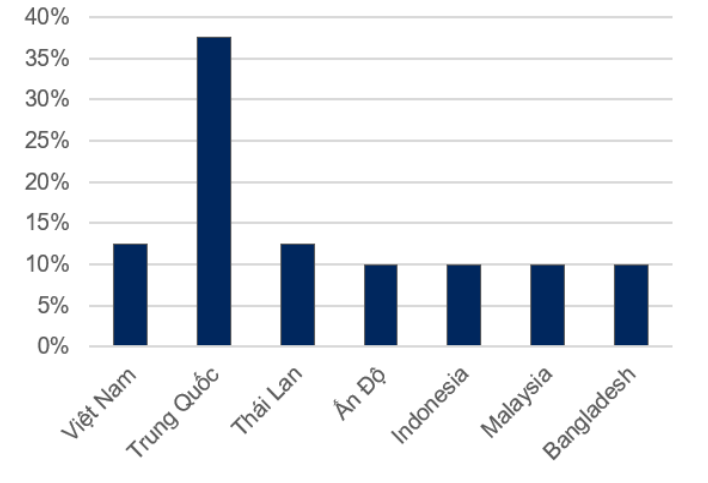
Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu xây dựng BĐS công nghiệp tiếp tục tăng trong trung hạn, đặc biệt tại nhóm điện tử, bán dẫn, data center và công nghiệp công nghệ cao. Đây cũng là nhóm dự án có quy mô vốn lớn, yêu cầu kỹ thuật cao và thường đi kèm các hạng mục cleanroom, MEP, utility và hạ tầng phụ trợ, qua đó tạo dư địa gia tăng giá trị hợp đồng cho các tổng thầu có năng lực như CTD. Trong ngắn hạn, quyết định đầu tư ở một số ngành xuất khẩu truyền thống có thể chậm lại do bất định thuế quan, địa chính trị và biến động chi phí đầu vào. Tuy nhiên, khi các yếu tố này ổn định, chúng tôi kỳ vọng làn sóng mở rộng công suất và xây dựng nhà máy mới sẽ tăng tốc, qua đó hỗ trợ tăng trưởng backlog công nghiệp của CTD trong dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới với lĩnh vực BĐS KCN sẽ tăng trưởng lần lượt 10%/15% trong năm 2027/28, đạt 5.971/6.886 tỷ đồng.

Hình 6: Vốn FDI đăng ký mới và giải ngân vẫn trên đà tăng trưởng tốt bất chấp biến động quốc tế



Nguồn: NSO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Mức thuế của Mỹ hiện tại áp lên các quốc gia



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Chính sách ưu đãi thúc đẩy thu hút FDI công nghệ cao

Chính sách	Cơ sở pháp lý	Ưu đãi / Hỗ trợ chính
Ưu đãi thuế TNDN	Luật 67/2025/QH15	Thuế suất 10% trong 15 năm; miễn tối đa 4 năm và giảm 50% thuế trong tối đa 9 năm tiếp theo đối với dự án công nghệ cao đủ điều kiện
Quỹ Hỗ trợ đầu tư	Nghị định 182/2024/NĐ-CP	Hỗ trợ tối đa 50% chi phí đào tạo nhân lực; 30% chi phí R&D; 10% chi phí đầu tư tài sản cố định đối với doanh nghiệp đủ điều kiện
Hỗ trợ đặc biệt cho bán dẫn và AI	Nghị định 182/2024/NĐ-CP	Hỗ trợ tối đa 50% chi phí đầu tư ban đầu cho các dự án trung tâm R&D trong lĩnh vực bán dẫn và AI đủ điều kiện
Ưu đãi tiền thuê đất tại khu công nghệ cao	Luật 133/2025/QH15	Miễn tiền thuê đất 15–19 năm sau thời gian xây dựng cơ bản tùy loại dự án; một số dự án đặc biệt ưu đãi có thể được miễn toàn bộ thời hạn thuê
Miễn thuế nhập khẩu máy móc và thiết bị	Luật 107/2016/QH13; Luật 90/2025/QH15; Luật 133/2025/QH15	Miễn thuế nhập khẩu đối với máy móc, thiết bị tạo tài sản cố định và một số nguyên liệu, vật tư phục vụ sản xuất công nghệ cao, R&D theo điều kiện quy định
Đơn giản hóa thủ tục đầu tư	Luật 143/2025/QH15	Các dự án đủ điều kiện lựa chọn thủ tục đầu tư đặc biệt; thời hạn giải quyết giấy chứng nhận đăng ký đầu tư là 15 ngày theo thủ tục công bố; thay thế một số thủ tục tiền kiểm bằng cam kết và trách nhiệm tuân thủ
Ưu đãi đầu tư cho công nghệ chiến lược	Luật 143/2025/QH15; Luật 133/2025/QH15	Áp dụng cơ chế ưu đãi và hỗ trợ đầu tư đặc biệt cho các dự án đủ điều kiện về bán dẫn, trung tâm dữ liệu AI, R&D, hạ tầng số và công nghệ chiến lược

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Xây dựng hạ tầng bứt phá, trở thành động lực tăng trưởng mới

Quy mô đầu tư công mở rộng mạnh, tiến độ giải ngân tăng tốc

Kế hoạch đầu tư công trung hạn 2026–2030 được phê duyệt ở mức 8.220 nghìn tỷ đồng (~329 tỷ USD), gấp 2,9 lần mức 2.870 nghìn tỷ đồng của giai đoạn 2021–2025, tạo dư địa mở rộng nguồn công việc cho các nhà thầu xây dựng hạ tầng. Bên cạnh đó, định hướng giảm tối thiểu 30% số lượng dự án đầu tư công trong giai đoạn 2026–2030 so với giai đoạn trước, đồng thời ưu tiên phân bổ vốn cho các công trình hạ tầng trọng điểm, được kỳ vọng hạn chế tình trạng đầu tư dàn trải, đảm bảo nguồn vốn triển khai liên tục và giảm rủi ro chậm tiến độ do thiếu vốn. Hoạt động giải ngân cũng ghi nhận chuyển biến tích cực, với giá trị giải ngân 9T26 đạt 643 nghìn tỷ đồng, tăng 46% YoY và hoàn thành 62,9% kế hoạch năm, cao hơn 12,9 điểm % so với cùng kỳ, qua đó củng cố triển vọng khối lượng công việc xây dựng hạ tầng trong trung hạn.

Cơ chế BT thúc đẩy huy động vốn tư nhân, tăng nguồn lực đầu tư hạ tầng

Bên cạnh nguồn vốn ngân sách, việc tái áp dụng mô hình Build-Transfer (BT) theo Luật 57/2024/QH15 và Nghị định 257/312 được kỳ vọng thu hút thêm vốn tư nhân vào các dự án hạ tầng, giúp mở rộng đáng kể tổng quy mô thị trường xây dựng. Nhờ đó, khối lượng thi công các dự án giao thông và hạ tầng lớn nhiều khả năng sẽ tăng mạnh trong giai đoạn 2026–2028, hỗ trợ tích cực cho backlog và cơ hội new wins của các nhà thầu quy mô lớn có năng lực tài chính và kinh nghiệm triển khai dự án phức tạp.

Giá trị HĐ ký mới kỳ vọng tăng trưởng tốt trong 2027/28

Chúng tôi kỳ vọng giá trị trúng thầu mới (new wins) mảng hạ tầng của CTD tiếp tục tăng trưởng trong 2027–28, nhờ nhu cầu đầu tư hạ tầng gia tăng từ nhóm khách hàng chiến lược, cùng với lợi thế về năng lực thi công và nền tảng tài chính vững mạnh. Đáng chú ý, Vingroup đang đẩy mạnh đầu tư vào lĩnh vực hạ tầng giao thông với các tuyến đường sắt tốc độ cao Bến Thành – Cần Giờ, Hà Nội – Quảng Ninh và kế hoạch triển khai 5 tuyến metro tại Hà Nội thông qua liên danh Vinhomes – SGC, với tổng mức đầu tư dự kiến gần 900.000 tỷ đồng. Là đối tác lâu năm của Vingroup, CTD có lợi thế trong việc tiếp cận các gói thầu thuộc những dự án này, đặc biệt khi Công ty đã ký kết hai gói thầu trị giá khoảng 7.000 tỷ đồng tại tuyến Bến Thành – Cần Giờ và hoàn thành đúc phiến dầm bê tông mẫu đầu tiên nặng gần 750 tấn vào tháng 10/2026, bước đầu chứng minh năng lực thi công trong lĩnh vực đường sắt. Bên cạnh đó, kinh nghiệm tham gia các dự án hạ tầng trọng điểm như sân bay Long Thành, Phú Quốc và Gia Bình tiếp tục củng cố hồ sơ năng lực của CTD. Trên cơ sở pipeline dự án tiềm năng và lợi thế cạnh tranh ngày càng được củng cố, chúng tôi dự phóng new wins

mảng hạ tầng có thể tăng trưởng ở mức 15%/10% trong năm 2027/28, đạt 22.886/25.175 tỷ đồng.

Hình 9: Các dự án CTD đã và đang tham gia xây dựng

Dự án	Chủ đầu tư / Đối tác	Phạm vi tham gia của CTD
Đường sắt Bến Thành – Cần Giờ	VinSpeed / Vingroup	2 gói thầu trị giá khoảng 7000 tỷ đồng; thi công cầu đặc biệt, cầu cạn và cầu dẫn; đã đúc dầm bê tông mẫu
Đường sắt Hà Nội – Quảng Ninh	VinSpeed / Vingroup	Gói thầu đoạn tuyến dài 25,5 km
Cảng HKQT Gia Bình	Masterise Group và đối tác	Tham gia các gói xây dựng và hạng mục tái định cư
Cầu Cần Giờ – khu vực Bình Khánh	Nhóm Masterise	Gói thi công cầu
Cảng HKQT Long Thành	ACV và đối tác	Thi công nhà ga hàng hóa và công trình phụ trợ; tham gia liên danh thi công nhà để xe
Cảng HKQT Phú Quốc	Sun Group	Thi công nhà ga hành khách T2
Trung tâm Hội nghị APEC Phú Quốc	Sun Group	Thi công các gói S2, S3, S4 và một số hạng mục khác
The One World	Chủ đầu tư dự án	Gói thi công hạ tầng chính

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Các dự án của CĐT tiềm năng CTD có thể trúng thầu xây dựng

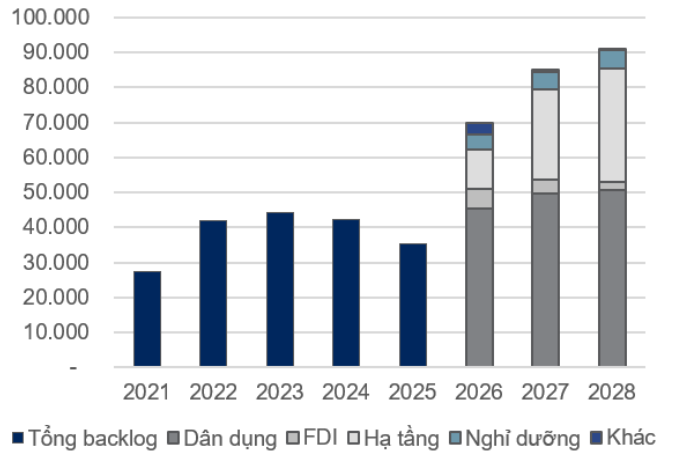
Dự án	Chủ đầu tư / Đối tác	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Cơ hội tiềm năng cho CTD
Cảng quốc tế An Thới	Sun Group	17.000	Các gói thi công cảng, hạ tầng kỹ thuật và công trình phụ trợ
Tổ hợp bảo dưỡng tàu bay Vân Đồn	Sun Group		Các gói xây dựng nhà xưởng bảo dưỡng, hangar và hạ tầng kỹ thuật
Cảng hàng không dân dụng Phan Thiết	Sun Group	3.800	Các gói thi công nhà ga, đường lăn, sân đỗ và công trình phụ trợ
Khu liên hợp TDTT Quốc gia Rạch Chiếc	Sun Group	145.629	Các hạng mục sân vận động, nhà thi đấu và hạ tầng phụ trợ
Tuyến đường kết nối sân bay Gia Bình – Hà Nội	Sun Group và đối tác	83.000	Các gói thi công đường, cầu và hạ tầng giao thông
Cầu Phú Mỹ 2	Masterise Group	23.186	Các hạng mục kết cấu cầu, cầu dẫn và đường kết nối
Tuyến metro số 3 (An Hạ – Hiệp Bình Phước)	Masterise Group		Các gói thi công nhà ga, cầu cạn và kết cấu tuyến đường sắt
Đường ven sông Sài Gòn	Masterise Group		Các gói thi công đường, cầu và hạ tầng kỹ thuật
Tuyến LRT/Tramway ven sông Sài Gòn	Masterise Group		Các gói thi công cầu cạn, nhà ga và hạ tầng đường sắt nhẹ
5 tuyến metro Hà Nội số 1, 2, 8, 10, 14	Liên danh Vinhomes – SGC / Vingroup	900.000	Các gói thi công nhà ga, cầu cạn, kết cấu và hạ tầng đường sắt
Hệ thống nhà ga đường sắt Hà Nội – Quảng Ninh và Bến Thành – Cần Giờ	VinSpeed / Vingroup		Các gói xây dựng nhà ga, kết cấu và công trình phụ trợ
Đường vượt biển Cần Giờ – Vũng Tàu	Vingroup	104.410	Các gói thi công cầu, hầm và hạ tầng đường kết nối

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Backlog tăng trưởng vững chắc, đảm bảo DT trong 2027/28

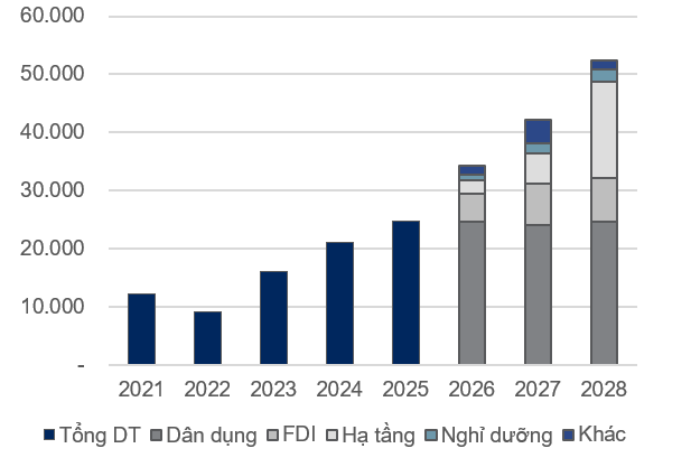
Chúng tôi dự phóng backlog cuối kỳ của CTD đạt 85.052 tỷ đồng (+21,5% svck) trong 2027 và 91.120 tỷ đồng (+7,1% svck) trong 2028, chủ yếu đến từ mảng xây dựng dân dụng và hạ tầng. Trên cơ sở backlog lớn và tiến độ triển khai các dự án, chúng tôi kỳ vọng doanh thu CTD tăng trưởng lần lượt 23%/24% svck trong 2027/28, đạt 42.216/52.468 tỷ đồng.

Hình 11: Backlog duy trì ở mức cao trong 2027/28 (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: CTD, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: DT kỳ vọng tăng trưởng 23%/24% trong 2027/28 (đơn vị: tỷ đồng)

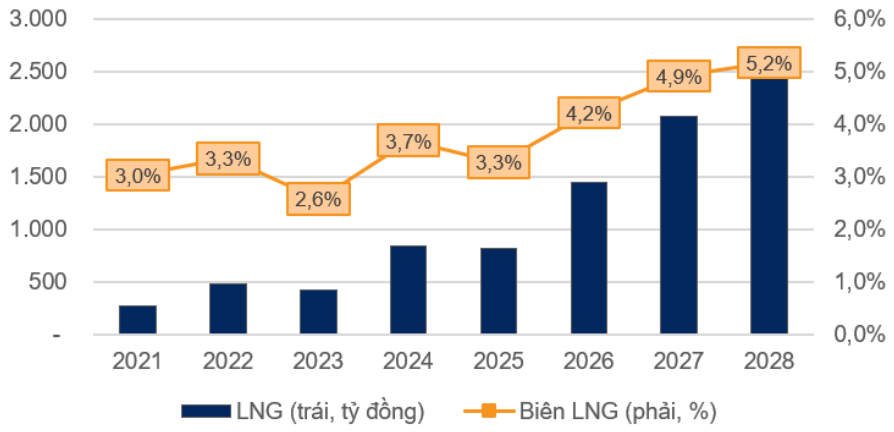


Nguồn: CTD, VNDIRECT RESEARCH

Biên LNG cải thiện nhờ tối ưu chi phí và chọn lọc hợp đồng

Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của CTD sẽ tiếp tục cải nhờ bốn yếu tố chính: (1) Cơ chế chia sẻ rủi ro biến động giá nguyên vật liệu với chủ đầu tư (khoảng 70-80% số hợp đồng), giúp hạn chế tác động lên biên lợi nhuận; (2) Lợi thế kinh tế theo quy mô từ backlog lớn, giúp CTD đàm phán mức giá và điều khoản thanh toán ưu đãi hơn với nhà cung cấp, kết hợp với hoạt động phòng ngừa rủi ro giá nguyên vật liệu (hedging); (3) Áp dụng mô hình thi công fast-track, giúp rút ngắn tiến độ, tối ưu chi phí và cải thiện hiệu quả triển khai dự án; và (4) Khả năng chọn lọc hợp đồng tốt hơn nhờ backlog dồi dào, cho phép CTD ưu tiên các dự án có biên lợi nhuận cao hơn. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của CTD tiếp tục cải thiện, đạt 4,9%/5,2% trong 2027/28, tương ứng lợi nhuận gộp ước đạt 2.074/2.711 tỷ đồng.

Hình 13: Biên LNG được kỳ vọng tăng trưởng nhờ tối ưu chi phí và chọn lọc hợp đồng

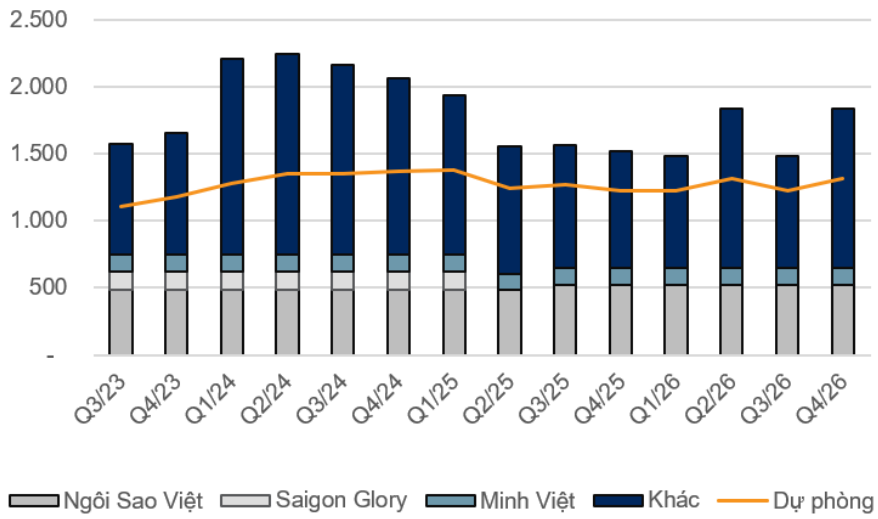


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Trích lập thấp và hoàn nhập dự phòng hỗ trợ LN và dòng tiền

Chúng tôi kỳ vọng việc trích lập dự phòng nợ xấu của CTD trong 2027–28 là không đáng kể nhờ chính sách quản trị công nợ chặt chẽ hơn, trong khi việc thu hồi các khoản nợ xấu đã trích lập có thể hỗ trợ dòng tiền và tạo đột biến trong KQKD. Tại cuối 2026, tổng nợ xấu của CTD đạt 1.835 tỷ đồng (+17,7% svck), trong đó 1.315 tỷ đồng đã được trích lập dự phòng, tương đương tỷ lệ bao phủ 71,7%. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, các dự án triển khai từ năm 2023 đến nay chưa phát sinh nợ xấu mới phải ghi nhận. Đồng thời, CTD tiếp tục siết chặt tiêu chí lựa chọn chủ đầu tư, ưu tiên các đối tác có năng lực tài chính và khả năng thanh toán tốt nhằm hạn chế rủi ro phát sinh nợ xấu mới. Bên cạnh đó, triển vọng thu hồi nợ cũ ghi nhận tín hiệu tích cực khi CTD đã đạt được thỏa thuận thanh toán bằng tiền mặt đối với khoản phải thu 526 tỷ đồng từ Ngôi Sao Việt (Tân Hoàng Minh), vốn đã được trích lập dự phòng 100%. Chúng tôi kỳ vọng khoản phải thu này sẽ được thu hồi dần trong vòng ba năm tới, qua đó cải thiện dòng tiền và có thể đóng góp vào lợi nhuận thông qua hoàn nhập dự phòng.

Hình 14: Tỷ lệ trích lập dự phong luôn được duy trì ở mức cao



Nguồn: CTD, VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 89.800 đồng/cổ phiếu

Định giá của chúng tôi dựa trên sự kết hợp giữa hai phương pháp với tỷ trọng tương đương là định giá P/B và định giá P/E:

- Phương pháp P/B: Chúng tôi áp dụng P/B dự phóng 1,0x, dựa trên ROE kỳ vọng năm 2027 đạt 9,3% và mối tương quan thuận chặt chẽ giữa P/B và ROE trong giai đoạn 2015–2026 (R^2 = 0,88), qua đó phản ánh triển vọng cải thiện khả năng sinh lời của CTD.
- Phương pháp P/E: Chúng tôi áp dụng P/E dự phóng 11,0x, tương đương quanh mức P/E trung bình hai năm gần nhất của CTD, nhằm phản ánh bối cảnh lợi nhuận đang bước vào chu kỳ phục hồi.

Hình 15: Tổng hợp định giá (đơn vị: Đồng)

	2027	Tỷ trọng	Giá trị
Phương pháp P/B			
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	90.217		
P/B dự phóng (lần)	1,00		
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	90.217	50%	45.109
Phương pháp P/E			
EPS (VND/cổ phiếu)	8.122		
P/E dự phóng (lần)	11		
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	89.341	50%	44.671
Tổng hợp định giá (VND/cổ phiếu)			**89.779**

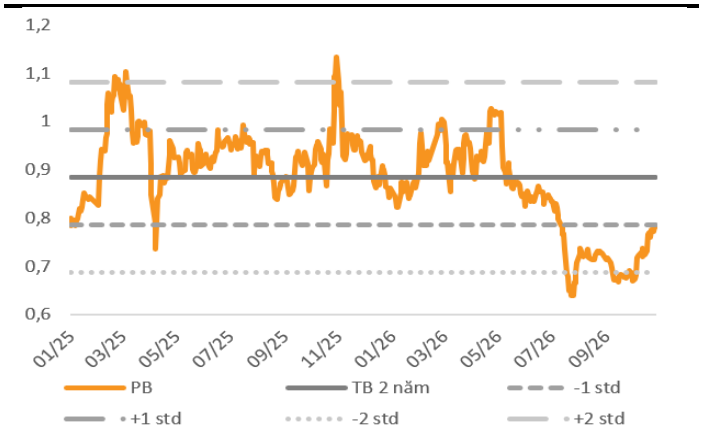
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Phân tích độ nhạy giá mục tiêu

			Phương pháp P/B		
P/B dự phóng (lần)	0,8	0,9	1	1,1	1,2
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	72.174	81.196	**90.217**	99.239	108.261
			Phương pháp P/E		
P/E dự phóng (lần)	9	10	11	12	13
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	73.097	81.219	**89.341**	97.463	105.585
Tổng hợp định giá (VND/cổ phiếu)	72.636	81.207	**89.779**	98.351	106.923

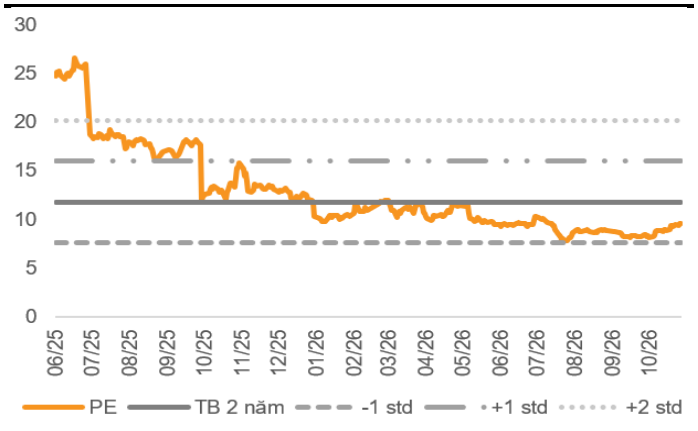
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: P/B



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

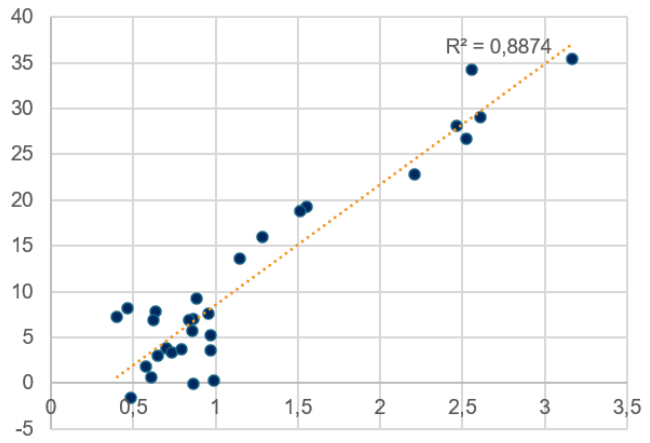
Hình 18: P/E



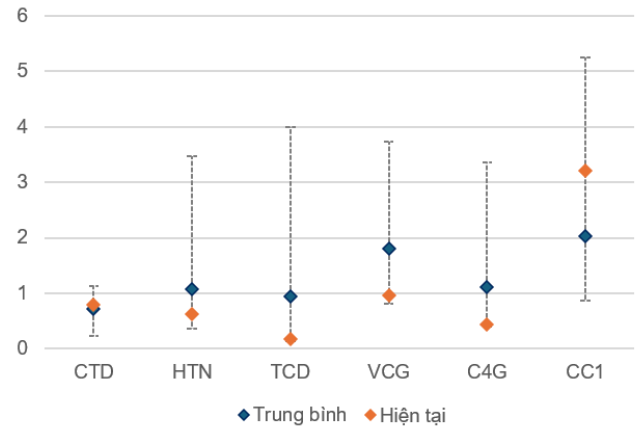
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: R^2 = 0,88 thể hiện P/B có tương quan thuận chặt chẽ với ROE của CTD

Hình 20: P/B trung bình 5 năm của CTD và các công ty trong ngành



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa tr đô	P/E (lần) TTM	P/B (lần) hiện tại	LNST % svck	EPS % svck	ROE (%) TTM	ROA (%) TTM
CTCP Xây dựng Coteccons	**CTD**	**331**	**23**	**1,0**	**72,81**	**70,5**	**8,47**	**2,3**
NHÀ THẦU DÂN DỤNG								
CTCP Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình	HBC	89,6	2,1	1,3	(73,9)	(73,9)	13,7	1,6
CTCP Hưng Thịnh Incons	HTN	37,3	38,8	0,6	(27,2)	(24,6)	(0,5)	(0,1)
CTCP Đầu tư Phát triển Công nghiệp và Vận tải	TCD	34,5	N/A	0,4	70,1	70,1	(22,5)	(5,7)
Trung bình		*53,8*	*20,4*	*0,8*	*(10,3)*	*(9,5)*	*(3,1)*	*(1,4)*
Trung vị		*37,3*	*20,4*	*0,6*	*(27,2)*	*(24,6)*	*(0,5)*	*(0,1)*
NHÀ THẦU HẠ TẦNG								
CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam	VCG	496,2	13,7	1,6	395,7	295,6	39,3	13,4
CTCP Tập đoàn CIENCO4	C4G	115,9	16,6	0,8	(54,2)	(54,3)	2,1	0,9
Tổng Công ty Xây dựng số 1 - CTCI	CC1	243,7	29,8	1,5	(13,7)	(10,7)	4,3	1,2
Trung bình		*285,3*	*20,0*	*1,3*	*109,3*	*76,9*	*15,2*	*5,1*
Trung vị		*243,7*	*16,6*	*1,5*	*(13,7)*	*(10,7)*	*4,3*	*1,2*

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

Tiềm năng tăng giá là giá trị hợp đồng xây dựng ký mới vượt kỳ vọng nhờ:

1) Thị trường bất động sản nhà ở phục hồi sớm hơn dự kiến.
2) Làn sóng dịch chuyển các trung tâm sản xuất sang Việt Nam mạnh hơn kỳ vọng.
3) Giải ngân đầu tư công vào hạ tầng giao thông diễn ra tốt hơn dự báo.

Rủi ro giảm giá đến từ:

1) Tiến độ xây dựng các dự án chậm hơn kỳ vọng.
2) Dòng vốn đầu tư nước ngoài chững lại do bất ổn kinh tế vĩ mô.
3) Việc phê duyệt dự án mới bị trì hoãn.

Tổng quan công ty

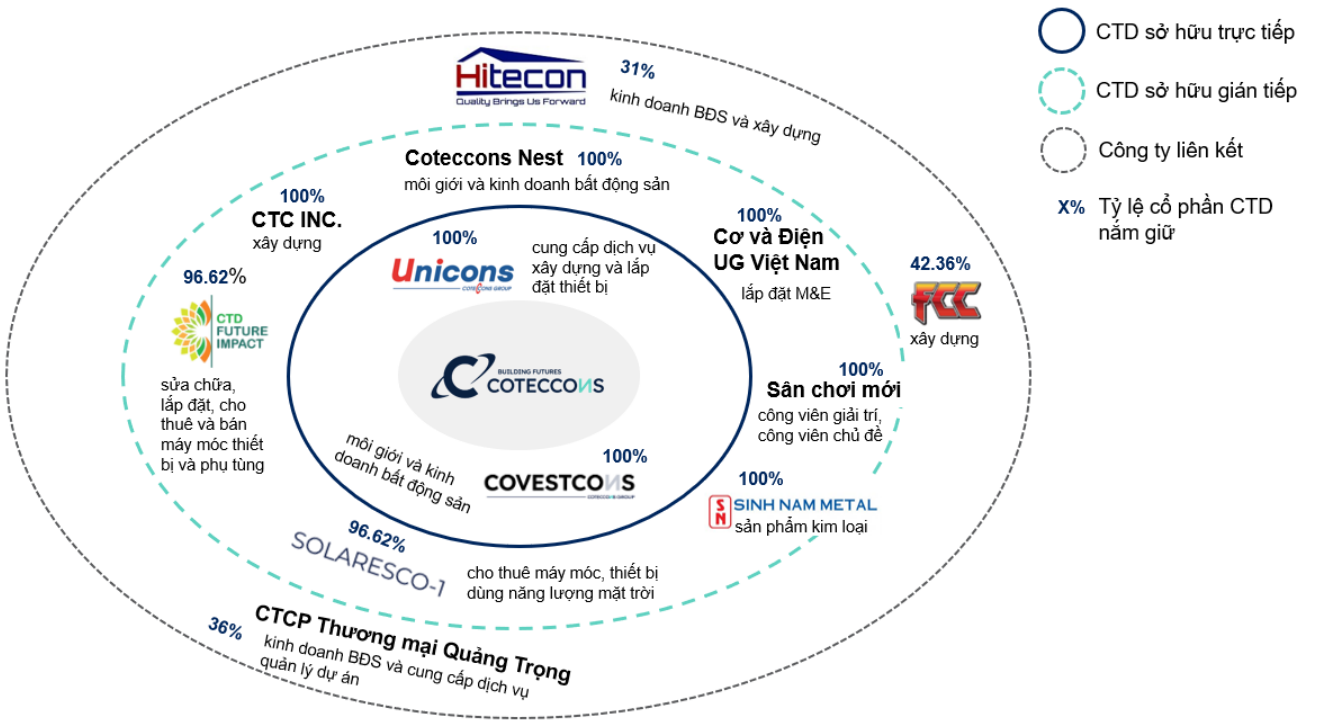
Được thành lập vào năm 2004, CTCP Xây dựng Coteccons đã trở thành doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực xây dựng nhà ở, thương mại, và gần đây là công nghiệp. Công ty niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) vào năm 2010 với mã chứng khoán CTD. Sau cuộc xung đột nội bộ trong giai đoạn 2017-2020 và ban lãnh đạo mới lên nắm quyền, CTD tái khẳng định vị thế đầu ngành với việc trúng gói thầu xây dựng nhà máy sản xuất đồ chơi LEGO vào năm 2022 – nhà máy trung hòa carbon đầu tiên trên thế giới của Tập đoàn LEGO với các yêu cầu khắt khe về mặt kỹ thuật và việc kiểm soát tác động đến môi trường.

Là nhà thầu xây dựng tiên phong tại thị trường Việt Nam áp dụng quản lý ESG để xây dựng các dự án xanh, CTD rất được ưa chuộng bởi các nhà đầu tư FDI và các nhà phát triển bất động sản (BĐS) lớn trong nước. Tính đến 6/2026, Coteccons và Unicons đã thực hiện 48 dự án đạt chứng nhận LEED.

CTD đã chứng minh năng lực và uy tín thông qua hơn 800 dự án trải khắp Việt Nam và các thị trường quốc tế như: Ấn Độ, Đài Loan, Kazakhstan, Hoa Kỳ, Georgia… Với việc áp dụng BIM (mô hình thông tin xây dựng) hoặc sử dụng phương pháp fast-track, CTD liên tục cải tiến và sáng tạo các phương pháp để nâng cao chất lượng xây dựng và tận dụng quy trình thực hiện. CTD có năng lực thực hiện các dự án phức tạp đúng hạn hoặc trước thời hạn theo kế hoạch, trong khi vẫn đảm bảo chất lượng dự án, điều này giúp xây dựng mối quan hệ lâu dài với các doanh nghiệp BĐS lớn.

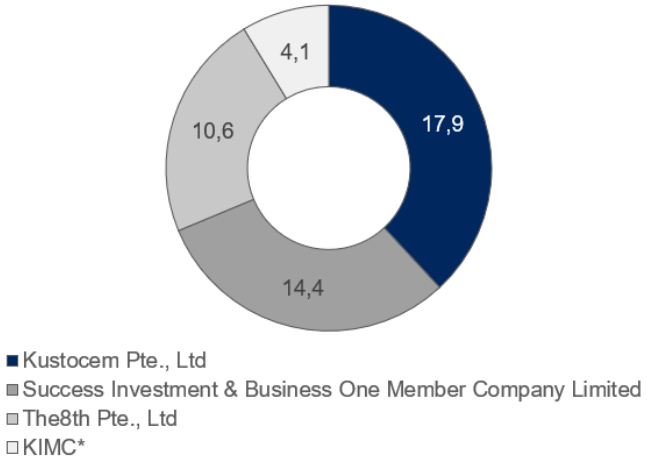
Tính đến cuối 9/2026, Coteccons có 22 công ty con và 1 chi nhánh. Trong đó, 2 công ty được sở hữu trực tiếp là Unicons và Covestcons: Unicons cung cấp dịch vụ xây dựng và lắp đặt thiết bị cho các dự án quy mô vừa và nhỏ (trong khi công ty mẹ Coteccons tập trung vào các đại dự án). Hoạt động chính của Covestcon là môi giới, kinh doanh bất động sản và tìm kiếm các cơ hội đầu tư nhằm đa dạng hóa các nguồn thu nhập của tập đoàn.

Hình 22: Hệ sinh thái Coteccons



Nguồn: CTD, VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Fiin Pro, VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: Ban lãnh đạo chủ chốt của CTD

Họ tên	Chức vụ	Kinh nghiệm
Ông Bolat Duisenov	Chủ tịch HĐQT	Gia nhập CTD năm 2020, được bổ nhiệm Chủ tịch HĐQT từ tháng 10/2020 và tái đắc cử nhiệm kỳ 2022–2027.
Ông Võ Hoàng Lâm	Phó Tổng Giám đốc kiêm Giám đốc Khối Kinh doanh 1 (BU1)	Có hơn 18 năm kinh nghiệm tại CTD, từng đảm nhiệm vị trí Chỉ huy trưởng công trường và Tổng Giám đốc Unicons.
Ông Nguyễn Chí Thiện	Phó Tổng Giám đốc kiêm Giám đốc Khối Kinh doanh 2 (BU2)	Gắn bó với CTD hơn 17 năm, khởi đầu từ vị trí giám sát công trình và có kinh nghiệm quản lý dự án tại miền Bắc.
Ông Trần Ngọc Hải	Phó Tổng Giám đốc kiêm Giám đốc Thương mại	Có hơn 16 năm kinh nghiệm tại CTD, từng tham gia điều hành dự án Landmark 81 và phụ trách Khối Thương mại từ năm 2022.
Bà Nguyễn Trịnh Thùy Trang	Phó Tổng Giám đốc kiêm Giám đốc Vận hành	Gia nhập CTD năm 2020, từng công tác tại các tập đoàn Pfizer, Samsung và Masan.
Ông Nguyễn Tấn Tiến	Giám đốc Điều hành MEP	Có hơn 18 năm kinh nghiệm tại CTD, chuyên sâu về hệ thống cơ điện và cấp thoát nước (MEP).

Nguồn: CTD, VNDIRECT RESEARCH

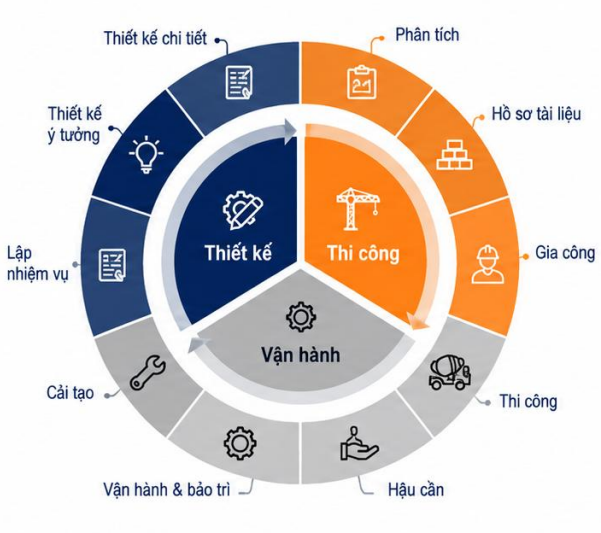
Hình 25: Mô hình hoạt động kinh doanh của CTD



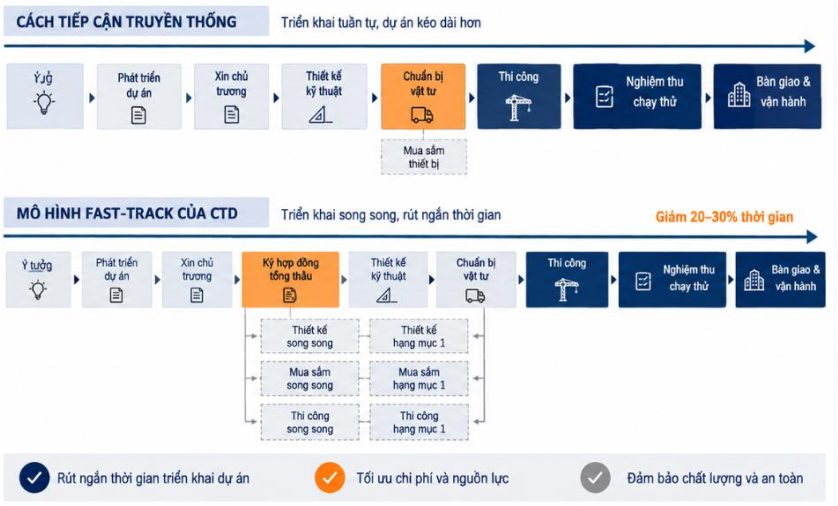
Nguồn: CTD, VNDIRECT RESEARCH

Hình 26: Mô hình BIM

Hình 27: Mô hình thi công fast-track của CTD



Nguồn: CTD, VNDIRECT RESEARCH



Nguồn: CTD, VNDIRECT RESEARCH

Hình 28: Bối cảnh cạnh tranh trong ngành

Doanh nghiệp	Năng lực tài chính	Năng lực tiến độ và triển khai	Chất lượng và kỹ thuật	Năng lực quản lý dự án quy mô lớn	Lợi thế cạnh tranh chính
CTD	VCSH 9.652; tiền & ĐTTC NH 7.823; nợ vay 5.943; D/E 0,62x; tiền ròng 1.880. Quy mô vốn lớn, thanh khoản tốt nhưng nợ vay tăng nhanh.	Có kinh nghiệm fast-track; hoàn thành nhà máy LEGO sau 33 tháng và Pandora sau 14 tháng.	LEGO đạt 2 LEED Platinum và 1 LEED Gold; Pandora đạt LEED Gold. Ghi nhận 68,11 triệu giờ làm việc an toàn trong 2026.	Backlog 70000; trúng thầu mới 60.307 trong 2026; 72% giá trị trúng thầu đến từ khách hàng quay lại.	Năng lực tổng thầu toàn diện, nổi bật ở dự án công nghiệp FDI tiêu chuẩn cao; quy mô backlog và quan hệ khách hàng.
VCG	VCSH 12.426; tiền & ĐTTC NH 9.813; nợ vay 5.700; D/E 0,46x; tiền ròng 4.113. CFO 6T2026 âm 1.315.	Kinh nghiệm thi công cao tốc Bắc–Nam, sân bay Long Thành, Vành đai 4; có khả năng triển khai đồng thời nhiều gói thầu hạ tầng.	Kinh nghiệm kỹ thuật cầu đường, sân bay, công trình dân dụng và công nghiệp; có khả năng tham gia liên danh quốc tế.	Tham gia nhiều gói thầu quy mô lớn tại sân bay Long Thành và các dự án đầu tư công.	Quy mô vốn và thanh khoản lớn hơn CTD; năng lực đấu thầu hạ tầng và quan hệ với chủ đầu tư công.
Ricons	VCSH ~3.000; tiền & ĐTTC NH ≥1.313; nợ vay ~80; D/E ~0,03x; tiền ròng ≥1.233. Đòn bẩy vay rất thấp.	Có kinh nghiệm Design & Build; triển khai nhiều dự án cao tầng, nhà máy và tổ hợp dân cư như Lumi Hanoi, Matrix One giai đoạn 2.	Có năng lực BIM, MEP; nhà máy Fang Brothers Knitting đạt LEED Gold.	Theo website doanh nghiệp, có 45 dự án đang triển khai; doanh thu 2025 đạt 9.042.	Đối thủ trực tiếp trong phân khúc dân dụng, cao tầng và công nghiệp; sức khỏe tài chính tốt, ít phụ thuộc vốn vay.
CC1	VCSH 4.550; tiền & ĐTTC NH 3.826; nợ vay ~6.300; D/E 1,38x; nợ vay ròng ~2474. CFO 6T2026 dương 2.385.	Có kinh nghiệm thi công sân bay Long Thành, nhà ga T3 Tân Sơn Nhất, cầu Đại Ngãi 2 và các dự án công nghiệp.	Có năng lực thi công công trình hàng không, kết cấu phức tạp, năng lượng và hạ tầng kỹ thuật.	Có khả năng tham gia liên danh EPC và triển khai các gói thầu hạ tầng lớn; kinh nghiệm dự án đa ngành.	Lợi thế về hạ tầng giao thông, công trình công nghiệp và năng lượng; kinh nghiệm dự án đầu tư công.
HBC	VCSH ~2.029; tiền & ĐTTC NH 647; nợ vay 3.999; D/E 1,97x; nợ vay ròng 3.352; lỗ lũy kế ~2022.	Có kinh nghiệm lâu năm trong thi công cao tầng, khách sạn, khu nghỉ dưỡng; đang phục hồi hoạt động đấu thầu.	Kinh nghiệm thi công công trình dân dụng phức tạp và cao tầng; có hệ thống quản lý chất lượng tổng thầu.	Từng triển khai nhiều dự án lớn; giá trị trúng thầu mới từ đầu năm đến tháng 10/2026 vượt 8.600.	Thương hiệu lâu năm, kinh nghiệm thi công dân dụng và quan hệ với nhiều chủ đầu tư BĐS.
HHV	VCSH ~13.037; tiền & ĐTTC NH ~516; nợ vay 17.875; D/E 1,37x; nợ vay ròng ~17.359. Khoảng 77% dư nợ có kỳ hạn trên 5 năm.	Chuyên sâu thi công, đầu tư và vận hành cao tốc, hầm đường bộ và dự án BOT; tham gia Cam Lâm–Vĩnh Hảo, Đèo Cả.	Có năng lực kỹ thuật chuyên biệt về hầm đường bộ, công trình giao thông phức tạp và vận hành BOT.	Kinh nghiệm quản lý dự án PPP/BOT quy mô lớn, bao gồm đầu tư, xây dựng và vận hành thu phí dài hạn.	Lợi thế vượt CTD ở năng lực đầu tư, khai thác BOT và kỹ thuật hầm đường bộ.
Newtecons		Có kinh nghiệm thi công cao tầng, công nghiệp, hạ tầng KCN; tham gia sân bay Long Thành và các dự án Masteri.	Năng lực kỹ thuật cao tầng, kết cấu phức tạp, MEP; triển khai các dự án như Landmark 81 và Grand Marina.	Có kinh nghiệm triển khai nhiều dự án cao tầng, công nghiệp quy mô lớn; tham gia liên danh Vietur tại Long Thành.	Đối thủ cạnh tranh trực tiếp với CTD trong dân dụng cao cấp, cao tầng và dự án công nghiệp.
Central		Có kinh nghiệm triển khai cao tầng, nghỉ dưỡng và công nghiệp; đang mở rộng hoạt động hạ tầng và quốc tế.	Ứng dụng BIM và giải pháp kỹ thuật thi công; tham gia các công trình có yêu cầu kỹ thuật như đài kiểm soát không lưu.	Triển khai nhiều phân khúc, bao gồm dự án quốc tế tại Đài Loan và Trung Đông.	Linh hoạt trong triển khai, đa dạng phân khúc và mở rộng ra thị trường quốc tế.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Báo cáo KQKD

(Tỷ đồng)	06-22A	06-23A	06-24A	06-25E	06-26F	06-27F	06-28F
Doanh thu thuần	14.537	16.528	22.906	24.885	34.340	42.216	52.468
Giá vốn hàng bán	(14.050)	(16.102)	(22.060)	(24.069)	(32.894)	(40.142)	(49.757)
Lợi nhuận gộp	**487**	**426**	**846**	**815**	**1.446**	**2.074**	**2.711**
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(735)	(398)	(594)	(331)	(676)	(760)	(997)
Chi phí bán hàng	0	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
Lợi nhuận hoạt động trước lãi vay và thuế	**(272)**	**21**	**250**	**482**	**768**	**1.313**	**1.712**
Khấu hao TSCĐ và phân bổ	106	124	364	114	111	91	74
Lợi nhuận hoạt động trước lãi vay, thuế và	**(166)**	**145**	**614**	**596**	**879**	**1.403**	**1.786**
Thu nhập/(chi phí) tài chính thuần	218	217	124	51	57	92	122
Lợi nhuận khác thuần	88	16	191	19	194	28	32
Lãi/(lỗ) từ công ty liên kết và liên doanh	(24)	(7)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Lợi nhuận trước thuế	**35**	**254**	**565**	**552**	**1.020**	**1.432**	**1.867**
Chi phí thuế TNDN	(14)	27	54	(44)	(232)	(326)	(425)
Lợi nhuận sau thuế	**21**	**281**	**619**	**508**	**788**	**1.107**	**1.442**
LNR điều chỉnh thuộc cổ đông phổ thông	**21**	**281**	**619**	**508**	**788**	**1.103**	**1.438**

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	06-22A	06-23A	06-24A	06-25E	06-26F	06-27F	06-28F
Tiền và tương đương tiền	1.064	2.842	2.479	2.712	3.936	4.325	4.278
Đầu tư ngắn hạn	**1.778**	**1.768**	**2.189**	**1.589**	**3.887**	**6.220**	**7.153**
Các khoản phải thu	11.235	11.845	13.712	15.870	16.544	18.731	24.164
Hàng tồn kho	**2.838**	**2.603**	**4.935**	**5.964**	**9.906**	**11.611**	**15.140**
Tài sản ngắn hạn khác	549	831	1.523	1.827	2.425	2.552	2.677
Tổng tài sản ngắn hạn	**17.465**	**19.889**	**24.837**	**27.963**	**36.697**	**43.438**	**53.412**
Tài sản cố định	869	779	769	756	857	1.059	1.207
Tổng các khoản đầu tư	**38**	**68**	**315**	**308**	**257**	**422**	**453**
Tài sản dài hạn khác	569	794	1.091	623	818	1.123	1.543
Tổng tài sản	**18.940**	**21.531**	**27.011**	**29.651**	**38.751**	**46.043**	**56.614**
Nợ vay ngắn hạn	553	582	2.634	2.984	4.401	5.066	6.296
Các khoản phải trả	**5.189**	**5.770**	**7.135**	**7.534**	**8.806**	**9.898**	**12.405**
Nợ ngắn hạn khác	4.485	6.394	8.559	10.165	14.323	17.043	20.933
Tổng nợ ngắn hạn	**10.227**	**12.746**	**18.328**	**20.684**	**27.530**	**32.007**	**39.635**
Tổng nợ vay dài hạn	524	496	19	3	1.542	1.285	1.028
Nợ phải trả khác	**2**	**2**	**31**	**31**	**28**	**7**	**12**
Vốn góp của chủ sở hữu	788	1.036	1.036	1.036	1.140	1.140	1.140
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	**336**	**524**	**795**	**1.054**	**1.741**	**2.559**	**3.882**
Vốn chủ sở hữu	**8.214**	**8.407**	**8.689**	**8.965**	**9.652**	**10.464**	**11.788**
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**
Tổng nguồn vốn	**18.967**	**21.652**	**27.077**	**29.701**	**38.751**	**46.043**	**56.614**

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)	06-22A	06-23A	06-24A	06-25E	06-26F	06-27F	06-28F
Lợi nhuận trước thuế	**35**	**244**	**463**	**552**	**1.020**	**1.432**	**1.867**
Khấu hao và phân bổ	138	42	51	169	174	97	80
Thuế TNDN đã nộp	(35)	(45)	(130)	(118)	(100)	(228)	(297)
Các khoản điều chỉnh khác	**(95)**	**(124)**	**139**	**(276)**	**(160)**	**(19)**	**30**
Biến động vốn lưu động	(1.670)	1.351	(1.381)	(1.480)	(119)	(77)	(2.568)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	**(1.627)**	**1.467**	**(857)**	**(1.154)**	**816**	**1.205**	**(889)**
Chi đầu tư TSCĐ	(195)	(415)	(439)	(467)	(529)	26	(174)
Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán tài sản	**2**	**1**	**55**	**270**	**71**	**0**	**0**
Các khoản khác	317	326	225	365	321	628	596
Biến động tài sản dài hạn khác	**610**	**395**	**(640)**	**135**	**(2.304)**	**(2.335)**	**(933)**
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	**733**	**307**	**(799)**	**303**	**(2.441)**	**(1.681)**	**(510)**
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu	**0**	**6**	**7**	**15**	**0**	**0**	**0**
Tiền chi mua lại cổ phiếu	0	0	0	0	0	0	0
Vay/(trả nợ vay) thuần	**1.074**	**(1)**	**1.286**	**1.437**	**2.951**	**1.152**	**1.468**
Dòng tiền tài chính khác	(1)	(1)	(0)	0	(1)	(2)	(2)
Cổ tức đã trả	**0**	**0**	**0**	**(100)**	**(101)**	**(285)**	**(114)**
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	**1.073**	**4**	**1.293**	**1.352**	**2.848**	**865**	**1.352**
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	**885**	**1.064**	**2.842**	**2.210**	**2.712**	**3.936**	**4.325**
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	180	1.778	(364)	502	1.223	389	(47)
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	**1.064**	**2.842**	**2.479**	**2.712**	**3.936**	**4.325**	**4.278**

Các chỉ tiêu tài chính

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	06-22A	06-23A	06-24A	06-25E	06-26F	06-27F	06-28F
EPS (đồng)	264	2.712	5.977	4.899	6.910	9.675	12.607
P/E	144,8	19,1	11,7	14,8	9,8	7,0	5,4
PEG 1 năm	(1.110,8)	2,1	9,7	(82,0)	23,9	17,5	17,7
EV/EBITDA	(7,5)	12,6	8,5	10,4	6,6	2,6	2,1
P/S	2,6	3,1	3,1	2,9	2,0	1,6	1,3
P/B	4,6	6,1	8,1	8,1	7,0	6,5	5,7
Tỷ suất cổ tức	1,9%	0,0%	0,0%	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%
CHỈ SỐ TĂNG TRƯỞNG							
Tăng trưởng doanh thu thuần YoY	60,1%	13,7%	38,6%	8,6%	38,0%	22,9%	24,3%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp YoY	76,9%	-12,5%	98,5%	-3,6%	77,4%	43,4%	30,7%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng YoY	-13,5%	N/A	120,4%	-18,0%	55,2%	40,0%	30,3%
Tăng trưởng EPS YoY	-13,0%	928,5%	120,4%	-18,0%	41,0%	40,0%	30,3%
CHỈ SỐ SINH LỜI							
Biên lợi nhuận gộp	3,3%	2,6%	3,7%	3,3%	4,2%	4,9%	5,2%
Biên EBITDA	-1,1%	0,9%	2,7%	2,4%	2,6%	3,3%	3,4%
Biên lợi nhuận hoạt động	-0,4%	1,4%	1,6%	2,1%	2,4%	3,3%	3,5%
Biên lợi nhuận ròng	0,1%	1,7%	2,7%	2,0%	2,3%	2,6%	2,7%
ROAA	0,1%	1,4%	2,5%	1,8%	2,3%	2,6%	2,8%
ROAE	0,3%	3,4%	7,2%	5,8%	8,5%	11,0%	12,9%
CHỈ SỐ ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH							
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/	(3,4)	0,2	2,2	3,4	2,2	2,1	3,1
EBITDA/(Lãi vay + CAPEX)	(0,6)	0,3	1,1	1,0	1,0	2,4	2,5
Tổng nợ vay/Tổng vốn	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4
Tổng nợ vay/Vốn chủ sở hữu	0,1	0,1	0,3	0,3	0,6	0,6	0,6
Nợ vay ròng/Vốn chủ sở hữu	(0,2)	(0,4)	(0,2)	(0,1)	(0,2)	(0,4)	(0,3)
CHỈ SỐ THANH KHOẢN							
Vòng quay tổng tài sản	0,9	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0
Vòng quay khoản phải thu	1,5	1,5	1,8	1,7	2,3	2,6	2,6
Số ngày phải thu bình quân	123,6	127,7	102,7	106,2	81,4	71,6	69,9
Vòng quay khoản phải trả	6,9	6,0	7,1	6,8	8,4	9,0	9,4
Số ngày phải trả bình quân	53,0	60,5	51,4	53,8	43,4	40,4	38,8
Vòng quay hàng tồn kho	6,4	6,1	6,1	4,6	4,3	3,9	3,9
Số ngày tồn kho bình quân	56,9	60,1	60,1	79,9	84,3	93,0	93,0
Hệ số thanh toán hiện hành	1,7	1,6	1,4	1,4	1,3	1,4	1,3
Hệ số thanh toán nhanh	1,4	1,4	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

KHUNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%.
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%.

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Xếp hạng ngành	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư
Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn
Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên phân tích
Email: anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn/