

CTCP TẬP ĐOÀN CIENCO4 – UPCOM: C4G

| KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

| Giá mục tiêu: 8,200

| Upside: -13%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2.2025

Trong Q2.2025, C4G ghi nhận DTT = 988 tỷ VNĐ (+7% YoY), LNST - CĐTTS = 6 tỷ VNĐ (-89% YoY). Trong đó:

1. DTT ghi nhận +7% YoY chủ yếu nhờ

- **Mảng xây dựng:** DTT = 914 tỷ VNĐ (+14% YoY) do đẩy nhanh tiến độ các dự án trọng điểm như sân bay Long Thành (500 tỷ VNĐ), Hậu Giang – Cà Mau (355 tỷ VNĐ), Cao tốc kết nối giao thông vùng núi phía Bắc (156 tỷ VNĐ), Khánh Hòa – Buôn Mê Thuột (130 tỷ VNĐ), ...
- **Mảng thu phí BOT:** DTT = 41 tỷ VNĐ (-53% YoY) do doanh thu BOT Tuyến tránh Vinh bị ảnh hưởng khi cao tốc Bắc – Nam đi vào hoạt động. Người dân chuyển đang sử dụng cao tốc Diễn Châu Bãi Vọt trên đoạn Hà Tĩnh khi chưa thu phí.
- **Biên lợi nhuận gộp = 10% (-3 điểm % YoY)** chủ yếu do biên gộp mảng BOT – 40 điểm % YoY.

Lãi từ công ty liên kết = -17 tỷ VNĐ (-383% YoY) chủ yếu từ việc Công ty TNHH Hai thành viên BOT Quốc lộ 1A ghi nhận khoản lỗ 17 tỷ VNĐ (khi xuất hiện tình trạng nhiều xe né trạm thu phí kể từ Tháng 1.2025).

2. Chi phí lãi vay = 34 tỷ VNĐ (-29% YoY) do vay dài hạn -5% YoY.

3. Chi phí quản lý doanh nghiệp + 54% YoY chủ yếu do phát sinh 17 tỷ chi phí dự phòng trong năm 2025 liên quan cho vay CTCP 482.

Theo đó, LNST – CĐTTS -89% YoY chủ yếu từ việc (1) Doanh thu của mảng BOT sụt giảm -53% YoY và (2) C4G trích lập dự phòng 17 tỷ VNĐ.

Lũy kế 6T đầu năm 2025, C4G ghi nhận DTT = 1,497 tỷ VNĐ (+5% YoY), LNST - CĐTTS = 23 tỷ VNĐ (-77% YoY). Trong đó:

1. **Mảng xây dựng:** DTT = 1,352 tỷ VNĐ (+13% YoY) chủ yếu từ việc hoàn thành các dự án đầu tư công trọng điểm như sân bay Long Thành (500 tỷ VNĐ), , Hậu Giang – Cà Mau (355 tỷ VNĐ), Cao tốc kết nối giao thông vùng núi phía Bắc (156 tỷ VNĐ), Khánh Hòa – Buôn Mê Thuột (130 tỷ VNĐ), ...
2. **Mảng thu phí BOT:** DTT = 93 tỷ VNĐ (-49% YoY) chủ yếu do doanh thu BOT Tuyến tránh Vinh sụt giảm khi cao tốc Bắc – Nam đi vào hoạt động.
3. **Biên LNG = 10% (-4 điểm % YoY)** chủ yếu do các dự án xây lắp có tỷ trọng lợi nhuận thấp hơn khi giá nguyên vật liệu tăng.

Theo đó, LNST - CĐTTS 2024 -75% YoY.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	2,726	2,629	3,171	3,115
Lợi nhuận gộp	398	404	455	377
NPATMI	158	130	179	76
EPS	676	365	502	214

BÁO CÁO CẬP NHẬT

30/09/2025 – UPCOM: C4G

Trung tâm phân tích BSC

Vũ Công Hoàng Duy

(Chuyên viên phân tích)

Duyvch@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	9,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	357
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	3,284
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.97
Sở hữu nước ngoài:	0.03%

Mở tài khoản



PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH 6T.2025

Chỉ tiêu	Quý 2.2024	Quý 2.2025	%YoY	1H.2024	1H.2025	%YoY
Doanh thu thuần	919	988	7%	1,426	1,497	5%
Giá vốn	(798)	(887)	11%	(1,225)	(1,342)	10%
Lãi gộp	122	101	-17%	202	155	-23%
Doanh thu tài chính	29	26	-11%	54	39	-28%
Chi phí tài chính	(57)	(51)	-11%	(106)	(87)	-17%
Trong đó: Lãi vay	(48)	(34)	-29%	(94)	(63)	-32%
Lãi từ công ty liên kết	6	(17)	-383%	11	(21)	-294%
Chi phí bán hàng	0	(1)	-164%	(1)	(2)	166%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(30)	(46)	54%	(46)	(63)	37%
Lãi từ hoạt động kinh doanh	69	12	-82%	114	22	-81%
Thu nhập khác, ròng	(1)	2	530%	1	14	2541%
Lợi nhuận trước thuế	69	15	-79%	115	36	-69%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(10)	(8)	-17%	(15)	(13)	-16%
Lợi nhuận sau thuế	59	6	-89%	100	23	-77%
Lợi ích CĐTS	0	0	-84%	(1)	0	-99%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	59	6	-89%	101	23	-77%
Breakdown doanh thu						
Xây dựng	801	914	14%	1,199	1,352	13%
Vật tư	16	14	-10%	18	14	-23%
Thu phí BOT	88	41	-53%	183	93	-49%
Thuê thiết bị	2	1	-68%	3	2	-34%
Thuê văn phòng, mặt bằng	9	12	35%	19	24	25%
Chuyển nhượng BĐS	0	0	0%	0	0	0%
Khác	4	6	62%	4	11	183%
Biên lợi nhuận gộp	13%	10%	-3%	14%	10%	-4%
Xây dựng	6%	9%	3%	6%	7%	1%
Vật tư	25%	-1%	-26%	18%	0%	-18%
Thu phí BOT	77%	37%	-40%	64%	39%	-25%
Thuê thiết bị	103%	-19%	-122%	-4%	5%	9%
Thuê văn phòng, mặt bằng	22%	45%	23%	39%	63%	24%
Chuyển nhượng BĐS	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Khác	30%	28%	-2%	15%	23%	8%
Biên lợi nhuận ròng	6%	1%	-5%	7%	2%	-5%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT
30/09/2025 – UPCOM: C4G

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI
Giá mục tiêu: 8,200
Upside: -13%

Thông tin doanh nghiệp
Giá hiện tại (VND): 9,500
Cổ phiếu LH (Triệu): 357
Vốn hoá (Tỷ VND): 3,284
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.97
Sở hữu nước ngoài: 0.03%

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD QUÝ 2 VÀ 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2025

- **Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2025 của C4G:** (DTT đạt 46% dự báo, LNST-CĐTS đạt 12% dự báo),
- **Doanh thu C4G sát dự báo của BSC** do các dự án Đầu tư công vẫn đang đúng tiến độ.
- **Tuy nhiên, lợi nhuận giảm, chủ yếu do 2 yếu tố:** (1) doanh thu của mảng BOT sụt giảm mạnh 53% YoY, (2) C4G trích lập dự phòng CTCP 482. Hiện tại, đoạn qua tỉnh Hà Tĩnh chưa thu phí. Tình trạng phân lưu giữa tuyến tránh Vinh và Diễn Châu Bãi Vọt diễn ra mạnh hơn so với nhận định của BSC. Do vậy, BSC điều chỉnh giảm mạnh dự báo liên quan mảng BOT năm 2025 (Chi tiết tại phía dưới)

TRIỂN VỌNG KINH DOANH VÀ CẬP NHẬT DỰ PHÓNG NỬA CUỐI NĂM 2025

Triển vọng kinh doanh trong nửa cuối năm 2025 vẫn chủ yếu đến từ xây lắp khi ghi nhận các dự án cũ: Dự án Hậu Giang Cà Mau, gói thầu 4.6 thuộc dự án Sân bay Long Thành và dự án kết nối giao thông vùng núi Phía Bắc. BSC cho rằng các dự án của C4G đang được đẩy nhanh và đa số đều đảm bảo đúng tiến độ để ra.

BSC vẫn giữ nguyên quan điểm xây lắp là động lực tăng trưởng chính trong nửa cuối năm 2025. Tuy nhiên do doanh thu BOT sụt giảm mạnh trong 6 tháng đầu năm 2025, BSC điều chỉnh dự phóng trong năm 2025 như sau:

1. **Doanh thu thuần đạt 3,115 tỷ VNĐ (-2% YoY, -5% so với [báo cáo cũ](#)), LNST-CĐTS đạt 76 tỷ VNĐ (-57% YoY, -62% so với [báo cáo cũ](#)), EPS FWWD 2025 = 214 VNĐ/cp, P/E FWD = 34.1x, P/B FWD = 0.8x dựa trên giả định:**
 - **Doanh thu xây lắp = 2,877 tỷ VNĐ (+5% YoY, giữ nguyên so với báo cáo cũ)** nhờ việc đẩy nhanh tiến độ các dự án trọng điểm như Sân Bay Long Thành (1,052 tỷ VNĐ), Vành đai 3 TP Hồ Chí Minh (753 tỷ VNĐ), Hậu Giang - Cà Mau (889 tỷ VNĐ), ...
 - **Doanh thu BOT = 177 tỷ VNĐ (-45% YoY, -42% so với báo cáo cũ).** BSC điều chỉnh giảm doanh thu BOT do BOT Tuyến tránh Vinh bị giảm doanh thu,
 - **Biên lợi nhuận gộp = 11.6%** (-2.4 điểm % YoY, -2.9 điểm % so với báo cáo cũ).

CẬP NHẬT KHÁC

Trong kỳ họp Quốc hội thứ 9, Quốc hội đang xem xét tháo gỡ 11 dự án BOT gặp khó, trong đó có BOT Thái Nguyên – Chợ Mới do không đảm bảo Phương án tài chính. Trong [Báo cáo trước đó](#), BSC đã đưa ra kịch bản khi được mua lại như sau:

	Giá trị (tỷ VNĐ)
Giá trị BOT mua lại	2,850 – 3,050
(-) Nợ vay ngân hàng dài hạn	1,800
Giá trị VCSH	1,050 – 1,250
Giá trị C4G (49.31%)	518 - 617
Lợi nhuận bất thường ghi nhận	350-450

BÁO CÁO CẬP NHẬT

30/09/2025 – UPCOM: C4G

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	8,200
Upside:	-13%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	9,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	357
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	3,284
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.97
Sở hữu nước ngoài:	0.03%

ĐỊNH GIÁ

BSC vẫn giữ nguyên quan điểm **THEO DÕI** đối với cổ phiếu **C4G** với giá mục tiêu 2025 là **8,200 VND/cp (Upside -13% so với giá đóng cửa ngày 29/09/2025, -18% so với [Báo cáo cũ](#))** với P/B FWD 2025 = 0.6x, P/E FWD 2025 = 34.1x, EPS FWD 2025 = 214 VNĐ/cp theo Phương pháp định giá RNAV.

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu trong năm 2025 chủ yếu điều chỉnh lợi nhuận mảng xây lắp và BOT do KQKD nửa đầu năm 2025 không đạt kỳ vọng. Trong trường hợp BOT Thái Nguyên – Chợ Mới được mua lại, giá mục tiêu sẽ là **9,020 VNĐ/cp (Upside -5%)**.

Định giá	Trường hợp 1 (Không được mua lại BOT Chợ Mới Thái Nguyên)	Trường hợp 2 (Mua lại BOT Chợ Mới Thái Nguyên)
Xây lắp	1,263	1,263
BOT		
<i>BOT Tuyến tránh Vinh (RNAV)</i>	733	733
<i>BOT Cầu Yên Lệnh</i>	40	40
<i>BOT QL1A C4G-TCT319</i>	103	103
<i>BOT Thái Nguyên - Chợ Mới</i>	159	
<i>Long Sơn 1B&3</i>	36	36
Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang	29	29
Công ty LDLK & Đầu tư góp vốn	345	345
- Tiền và tương đương tiền	226	226
- Nợ vay BOT dài hạn		
- Lợi ích CĐTS	(2)	(2)
Lợi nhuận từ BOT Thái Nguyên Chợ Mới		450
Tổng giá trị doanh nghiệp	2,523	2,786
Giá mục tiêu	8,200	9,020

BÁO CÁO CẬP NHẬT

30/09/2025 – UPCOM: C4G

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	8,200
Upside:	-13%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	9,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	357
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,284
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.97
Sở hữu nước ngoài:	0.03%

CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ CÁC DỰ ÁN CỦA C4G

Dự án	Thời gian xây dựng	% Hoàn thành tới 2024	Backlog 2025 – 2026 (tỷ VNĐ)	% Hoàn thành tới hết Q2.2025	Chú thích
Gói thầu XL02: Sân bay Quảng Trị	2024	n.a	873	n.a	Dự kiến hoàn thành trước 30/04/2026
Tỉnh lộ 1B (Khánh Hòa)	2024	0%	396	n.a	Hoàn thành 2026
Hầm chui Vành đai 2.5 Giải Phóng	2022	60%	211	40%	Tái khởi động dự án từ T5/2025
Gói thầu XL01: Bùng – Vạn Ninh	2023	90%	67	100%	Thông xe vào ngày 19/08/2025
Gói thầu XL01: Hậu Giang – Cà Mau	2023	50%	889	70%	Dự kiến hoàn thành vào năm 2026
Gói thầu XL03: Khánh Hòa – Buôn Mê Thuột	2023	32%	384	55%	Dự kiến hoàn thành vào 31/12/2026
Gói thầu XL11: Vành đai 4 Hà Nội	2023	43%	248	n.a	Dự kiến hoàn thành vào tháng 12/2025
Gói thầu XL08: Vành đai 3 TP.HCM	2023	25%	502	25%	Hoàn thành 2026
Gói thầu XL10: Vành đai 3 TP.HCM	2023	7%	251	22%	Dự kiến hoàn thành vào 30/04/2025
Gói thầu 4.6: Sân bay Long Thành	2023	45%	415	82%	Dự kiến hoàn thành vào tháng 12/2025
Gói thầu 4.7: Sân bay Long Thành	2024 – 2026	0%	637	35%	Dự kiến hoàn thành vào tháng 8/2026
Gói thầu XL04: Kết nối giao thông vùng núi phía Bắc	2022	45%	183	92%	Hoàn thành 2026
Tổng giá trị			5,160		

BÁO CÁO CẬP NHẬT

30/09/2025 – UPCOM: C4G

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 8,200

Upside: -13%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 9,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 357

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 3,284

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.97

Sở hữu nước ngoài: 0.03%

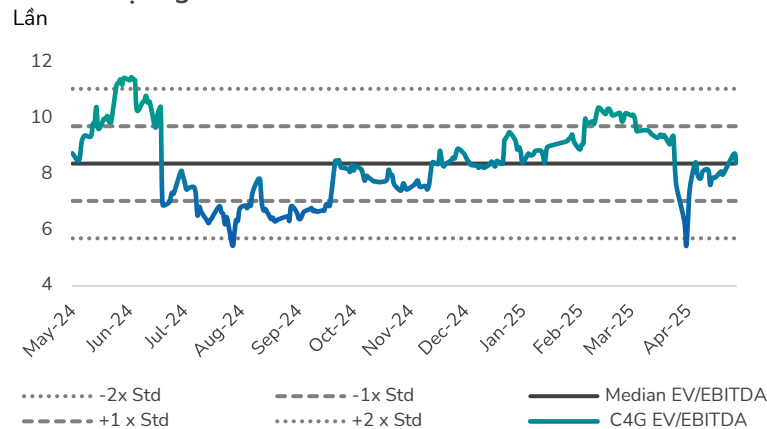
PHỤ LỤC KHÁC

Hình 1: Giá cổ phiếu C4G và VnIndex



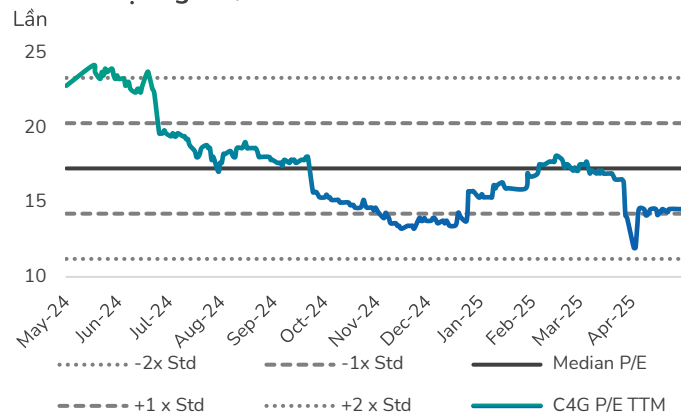
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của C4G



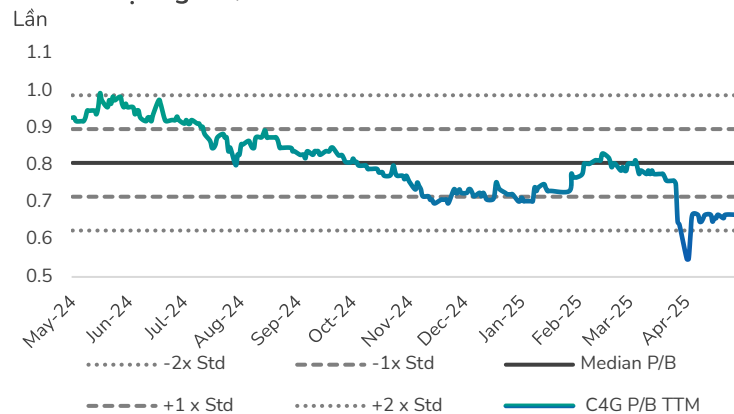
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của C4G



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của C4G



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

30/09/2025 – UPCOM: C4G

KHUYẾN NGHỊ:

THEO DÕI

Giá mục tiêu:

8,200

Upside:

-13%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 9,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 357

Vốn hoá (Tỷ VND): 3,284

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.97

Sở hữu nước ngoài: 0.03%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +15% đến +30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Định lượng
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

