

# CTCP TẬP ĐOÀN CIENCO4 – UPCOM: C4G

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 8,200

Upside: +1%

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3.2025

Trong Q3.2025, C4G ghi nhận DTT = 682 tỷ VNĐ (-14% YoY), LNST - CĐTTS = 42 tỷ VNĐ (-24% YoY). Trong đó:

### 1. DTT ghi nhận -14% YoY chủ yếu do:

- **Mảng xây dựng:** DTT = 631 tỷ VNĐ (-9% YoY) do rơi vào mùa thấp điểm của các doanh nghiệp ngành xây dựng. C4G vẫn tiếp tục hoàn thiện các gói thầu trọng điểm như 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 = 34 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 = 15% (+2 điểm % YoY)** chủ yếu do biên lợi nhuận gộp các dự án xây dựng tăng. (Biên gộp mảng xây dựng = 13%, +3 điểm % YoY). BSC cho rằng một số các dự án ở cuối chu kỳ được ghi nhận giúp đẩy tỷ suất lợi nhuận gộp lên.

### 2. Thu nhập tài chính -51% YoY do lãi tiền gửi -37% YoY.

Lũy kế 9T đầu năm 2025, C4G ghi nhận DTT = 2,179 tỷ VNĐ (-2% YoY), LNST - CĐTTS = 67 tỷ VNĐ (-57% YoY). Trong đó:

1. **Mảng xây dựng:** DTT = 1,983 tỷ VNĐ (+5% YoY) do đẩy nhanh hoàn thành các dự án đầu tư công trọng điểm trong năm cuối chu kỳ.
2. **Mảng thu phí BOT:** DTT = 127 tỷ VNĐ (-50% YoY) chủ yếu do doanh thu BOT Tuyến tránh Vinh sụt giảm khi cao tốc Bắc – Nam đi vào hoạt động.
3. **Biên LNG = 12% (-2 điểm % YoY)** chủ yếu do lợi nhuận tới từ mảng BOT sụt giảm mạnh (Biên lợi nhuận gộp mảng BOT -25% 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	91
EPS	676	365	502	256

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2025 – UPCOM: C4G

## Trung tâm phân tích BSC

Vũ Công Hoàng Duy

(Chuyên viên phân tích)

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

## Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 8,160

Cổ phiếu LH (Triệu): 357

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 2,913

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.97

Sở hữu nước ngoài: 0.03%

Mở tài khoản



# PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T.2025

Chỉ tiêu	Quý 3.2024	Quý 3.2025	%YoY	9T.2024	9T.2025	%YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>790</b>	<b>682</b>	-14%	<b>2,216</b>	<b>2,179</b>	-2%
Giá vốn	-684	-579	-15%	-1,909	-1,920	1%
<b>Lãi gộp</b>	<b>106</b>	<b>103</b>	-3%	<b>308</b>	<b>259</b>	-16%
Doanh thu tài chính	22	11	-51%	76	51	-34%
Chi phí tài chính	-47	-39	-16%	-152	-126	-17%
Trong đó: Lãi vay	-43	-34	-22%	-137	-97	-29%
Lãi từ công ty liên kết	0	-2	-2072%	11	-25	-338%
Chi phí bán hàng	0	-1	128%	-1	-3	152%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-15	-19	24%	-61	-81	33%
<b>Lãi từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>66</b>	<b>53</b>	-19%	<b>180</b>	<b>74</b>	-59%
Thu nhập khác, ròng	0	2	349%	1	15	1656%
Lợi nhuận trước thuế	66	55	-17%	181	90	-51%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-11	-13	17%	-26	-23	-14%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>55</b>	<b>42</b>	-24%	<b>155</b>	<b>67</b>	-57%
Lợi ích CĐTS	0	0	-70%	-1	0	-88%
<b>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</b>	<b>55</b>	<b>42</b>	-24%	<b>156</b>	<b>67</b>	-57%
<b>Breakdown doanh thu</b>						
Xây dựng	691	631	-9%	1,890	1,983	5%
Vật tư	-1	-6	312%	17	8	-50%
Thu phí BOT	72	34	-53%	255	127	-50%
Thuê thiết bị	3	4	45%	6	6	0%
Thuê văn phòng, mặt bằng	10	10	3%	29	34	18%
Chuyển nhượng BĐS	0	0	0%	0	0	0%
Khác	15	9	-41%	19	19	3%
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	2%	<b>14%</b>	<b>12%</b>	-2%
Xây dựng	10%	13%	3%	7%	9%	1%
Vật tư	268%	-7%	-275%	101%	-3%	-104%
Thu phí BOT	32%	28%	-5%	54%	35%	-18%
Thuê thiết bị	-16%	105%	121%	-8%	38%	46%
Thuê văn phòng, mặt bằng	87%	52%	-35%	55%	59%	4%
Chuyển nhượng BĐS	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Khác	49%	22%	-26%	26%	23%	-3%
<b>Biên lợi nhuận ròng</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	-1%	<b>7%</b>	<b>3%</b>	-4%

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2025 – UPCOM: C4G

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 8,200

Upside: +1%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 8,160

Cổ phiếu LH (Triệu): 357

Vốn hoá (Tỷ VND): 2,913

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.97

Sở hữu nước ngoài: 0.03%

## ĐÁNH GIÁ VỀ KQKD QUÝ 3.2025 CỦA BSC

BSC đánh giá KQKD Quý 3 và 9 tháng của C4G so với dự báo gần nhất của BSC:

1. DTT 9T.2025 là phù hợp với dự báo của BSC (Dự báo DTT 2025 = 3,115 tỷ VNĐ, đạt 70% dự báo) do các dự án xây lắp vẫn đem lại doanh thu ổn định, đúng tiến độ.
2. LNST 9T.2025 cao hơn dự báo của BSC (Dự báo LNST-CDTS 2025 = 76 tỷ VNĐ, đạt 88% dự báo) do trong 9T.2025, C4G ghi nhận 11.7 tỷ VNĐ từ tiền bảo lãnh thực hiện hợp đồng Quý 1.

### TRIỂN VỌNG KINH DOANH QUÝ 4 NĂM 2025

- **Triển vọng kinh doanh trong Quý 4 năm 2025 vẫn chủ yếu đến từ xây lắp khi tăng tốc hoàn thành và ghi nhận các dự án cũ.** BSC vẫn giữ nguyên quan điểm xây lắp là động lực tăng trưởng chính trong nửa cuối năm 2025 khi đa số các dự án xây lắp của C4G đang đạt đúng tiến độ để ra. Ngoài ra, C4G chưa trúng thầu thêm dự án nào trong năm 2025, chi tiết tiến độ các dự án tại [đây](#).
- **Tình hình mua lại dự án BOT:** Trong tháng 8, các dự án BOT vẫn đang trong giai đoạn Bộ Xây dựng đề xuất Phương án hỗ trợ (Trong đó BOT Thái Nguyên – Chợ Mới được thanh toán khoảng 2,631 tỷ VNĐ). (Chi tiết xem tại [Báo cáo](#)) BSC sẽ cập nhật tiến độ khi có thông tin mới nhất.

### DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

- Trong năm, BSC dự báo DTT = 3,115 tỷ VNĐ (-2% YoY), LNST-CDTS đạt 92 tỷ VNĐ (-48% YoY), EPS FWD 2025 = 256 VNĐ/CP, P/E FWD = 28.5x, P/B FWD = 0.6x.
- So với [Báo cáo trước đó](#), BSC bổ sung phần thu nhập khác, ròng do trong 9 tháng đầu năm 2025, C4G ghi nhận doanh thu 16 tỷ VNĐ. Do vậy, BSC điều chỉnh dự phóng trong năm 2025 như sau:

Dự phóng 2025	Dự phóng tại Q2.2025	Dự phóng tại Q3.2025	Thay đổi
Doanh thu thuần	3,115	3,115	Giữ nguyên
Lợi nhuận gộp	377	377	Giữ nguyên
Lợi nhuận từ HĐKD	96	96	Giữ nguyên
Thu nhập khác, ròng	8	18	Do ghi nhận bất thường 11.7 tỷ trong Quý 1.2025, tổng ghi nhận 9 tháng = 16 tỷ VNĐ
Lợi nhuận sau thuế	76	92	Tăng do ghi nhận thêm thu nhập khác ròng

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2025 – UPCOM: C4G

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	8,200
Upside:	+1%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	8,160
Cổ phiếu LH (Triệu):	357
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	2,913
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 Q3.2025	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	70%	Chậm tiến độ do phụ thuộc vào tuyến đường Đầm Hồng – Quốc lộ 1A
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	n.a	Dự kiến hoàn thành vào năm 2026
Gói thầu XL03: Khánh Hòa – Buôn Mê Thuột	2023	32%	384	71%	Dự kiến hoàn thành vào 31/12/2026
Gói thầu XL11: Vành đai 4 Hà Nội	2023	43%	248	n.a	Mới nhận mặt bằng trong T6/2025, còn 1 km chưa có mặt bằng sạch
Gói thầu XL08: Vành đai 3 TP.HCM	2023	25%	502	50%	Hoàn thành 2026
Gói thầu XL10: Vành đai 3 TP.HCM	2023	7%	251	41%	Dự kiến hoàn thành vào 30/04/2026
Gói thầu 4.6: Sân bay Long Thành	2023	45%	415	99%	Dự kiến khánh thành vào 19/12/2025
Gói thầu 4.7: Sân bay Long Thành	2024 – 2026	0%	637	n.a	Dự kiến hoàn thành phần chính trước 31/12/2025
Gói thầu XL04: Kết nối giao thông vùng núi phía Bắc	2022	45%	183	n.a	Hoàn thành 2026
<b>Tổng giá trị</b>			<b>5,160</b>		

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2025 – UPCOM: C4G

**KHUYẾN NGHỊ:** THEO DÕI  
**Giá mục tiêu:** 8,200  
**Upside:** +1%

### Thông tin doanh nghiệp

**Giá hiện tại (VNĐ):** 8,160  
**Cổ phiếu LH (Triệu):** 357  
**Vốn hoá (Tỷ VNĐ):** 2,913  
**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** và **giữ nguyên mục tiêu** 2025 là **8,200 VND/cp (Upside +1% so với giá đóng cửa ngày 04/11/2025)** theo Phương pháp định giá RNAV, với P/B FWD 2025 = 0.6x, P/E FWD 2025 = 28.5x, EPS FWD 2025 = 256 VNĐ/cp

**Theo cập nhật mới nhất trong Quý 3.2025**, Bộ Xây dựng đã đề xuất việc nhà nước mua lại BOT Thái Nguyên – Chợ Mới với giá 2,631 tỷ VNĐ (BOT Thái Nguyên - Chợ Mới thuộc nhóm hỗ trợ 2). BSC tính toán khi hoàn tất việc mua lại, giá mục tiêu sẽ là **9,050 VNĐ/cp (Upside +11%)**.

Định giá	Chưa ghi nhận mua lại BOT Chợ Mới Thái Nguyên	Hoàn tất ghi nhận mua lại BOT Chợ Mới Thái Nguyên
Xây lắp	1,263	1,263
<b>BOT</b>		
<i>BOT Tuyến tránh Vinh (RNAV)</i>	741	741
<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&amp;3</i>	36	36
<b>Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang</b>	29	29
Công ty LDLC & 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	3,107	3,398
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>8,200</b>	<b>9,050</b>

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2025 – UPCOM: C4G

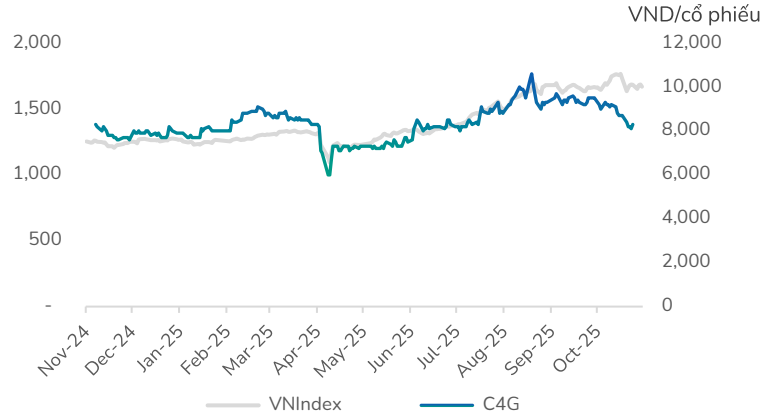
<b>KHUYẾN NGHỊ:</b>	<b>THEO DÕI</b>
Giá mục tiêu:	8,200
Upside:	+1%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	8,160
Cổ phiếu LH (Triệu):	357
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	2,913
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.97
Sở hữu nước ngoài:	0.03%

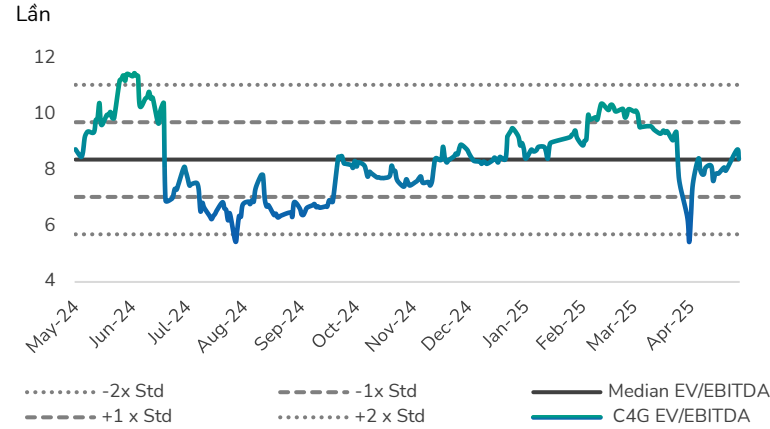
# PHỤ LỤC

**Hình 1: Giá cổ phiếu C4G và VnIndex**



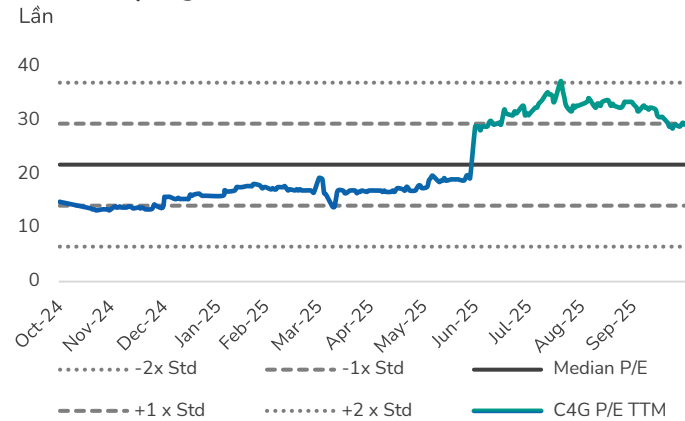
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Hình 2: Định giá EV/EBITDA của C4G**



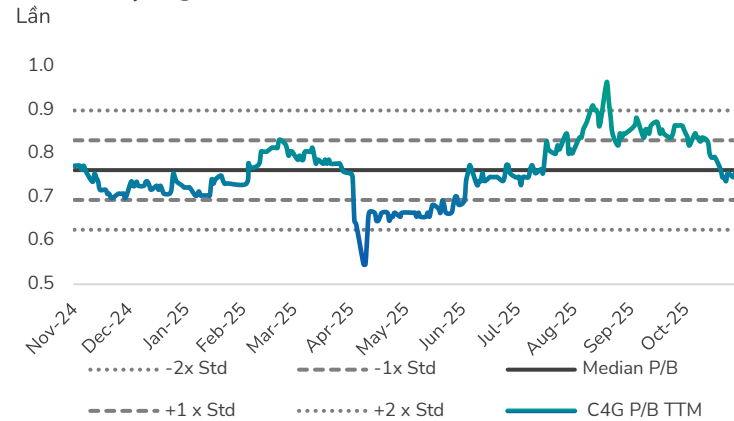
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**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

05/11/2025 – UPCOM: C4G

**KHUYẾN NGHỊ:** THEO DÕI  
**Giá mục tiêu:** 8,200  
**Upside:** +1%

### Thông tin doanh nghiệp

**Giá hiện tại (VND):** 8,160  
**Cổ phiếu LH (Triệu):** 357  
**Vốn hoá (Tỷ VND):** 2,913  
**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](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

#### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất Động Sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

#### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto: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](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

#### Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

#### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto: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](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

#### Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto: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.

