

CTCP Xây dựng Coteccons – HSX: CTD

| KHUYẾN NGHỊ: MUA

| Giá mục tiêu: 103,500

| Upside: +17%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 NĐTC 2026

Kết thúc Q1 NĐTC 2026, CTD ghi nhận Doanh thu thuần = 7,452 tỷ VNĐ (+57% YoY), LNST – CĐTTS = 295 tỷ VNĐ (+217% YoY). Một số điểm đáng chú ý:

- **Doanh thu +57% YoY** nhờ triển khai các dự án từ khối lượng Backlog lớn trong thời gian vừa qua. Công ty đã duy trì mức Backlog cao 35,000 tỷ VNĐ trong suốt năm tài chính 2025 – chủ yếu đến từ các chủ đầu tư lớn như Sun Group, Masterise Homes, Vinhomes, Ecopark.
- **Biên lợi nhuận gộp đạt 4.3% (đi ngang so với cùng kỳ).** So với Quý 4, biên lợi nhuận gộp đã tăng trở lại (+1.2 điểm %). Nguyên nhân là do (1) trong Quý 4 NĐTC 2025, Biên lợi nhuận gộp bị thấp do ảnh hưởng bởi giá nguyên vật liệu cao đối với các hợp đồng cũ, (2) CTD ghi nhận các hợp đồng liên quan tới Unicorns có tỷ suất lợi nhuận thấp. Điều này đúng với quan điểm của BSC tại [Báo cáo trước đó](#).
- Các chi phí khác đều được kiểm soát tốt.
- **CTD ghi nhận lợi nhuận khác (183 tỷ VNĐ) – Thu từ hợp đồng hợp tác kinh doanh.** Đây là khoản bất thường đến từ dự án Emerald 68. Trong kỳ, Công ty đã tất toán hoàn toàn khoản hợp tác kinh doanh của dự án này. Điều này đúng với đề cập của BSC.

Theo đó, LNST – CĐTTS đạt 295 tỷ (+217% YoY), chủ yếu đến từ ghi nhận lợi nhuận bất thường từ Hợp tác kinh doanh. Nếu loại bỏ đi khoản bất thường kể trên thì LNST – CĐTTS đạt 194 tỷ VNĐ (+66% YoY).

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	16,528	21,045	24,867	29,750
Lợi nhuận gộp	426	713	778	1,064
NPATMI	188	310	454	670
EPS	1,881	3,098	4,542	6,603

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/11/2025 – HSX: CTD

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích)

minhpg@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	88,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	101
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	8,987
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.28
Sở hữu nước ngoài:	49%

BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 NĐTQ 2026

Chỉ tiêu	Q1.2025	Q1.2026	% QoQ	% YoY
Doanh thu thuần	4,759	7,452	-10%	57%
Giá vốn	(4,553)	(7,130)	-11%	57%
Lãi gộp	205	322	25%	57%
Doanh thu tài chính	71	77	7%	9%
Chi phí tài chính	(39)	(50)	-43%	27%
Trong đó: Lãi vay	(32)	(45)	13%	40%
Lãi từ CTLK	-	-		
Chi phí bán hàng	(0)	(0)		
Chi phí Quản lý	(118)	(156)	1345%	32%
Lãi từ HĐKD	119	194	-16%	63%
Thu nhập khác, ròng	(3)	183	2824%	-7336%
Lợi nhuận trước thuế	117	377	59%	223%
Thuế TNDN	(24)	(82)	135%	247%
Lợi nhuận sau thuế	93	295	46%	217%
Lợi ích CĐTS	0	0		2%
LNST – CĐTS	93	295	46%	217%
Biên lợi nhuận gộp	4.3%	4.3%	1.2%	0.0%
Tỷ lệ CP QLDN/Doanh thu	2.5%	2.1%	2.0%	-0.4%
Backlog	37,000	51,600	46%	39%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/11/2025 – HSX: CTD

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 103,500

Upside: +17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 88,600

Cổ phiếu LH (Triệu): 101

Vốn hoá (Tỷ VND): 8,987

Thanh khoản 30n (Triệu): 1.28

Sở hữu nước ngoài: 49%

ĐÁNH GIÁ CHUNG QUÝ 1 NĐTC 2026

So với [Báo cáo trước đó](#):

- **Quy mô Backlog tăng trưởng tốt phù hợp với dự báo của BSC.** Tính tới cuối Quý 1.2026, Backlog đạt 51,600 tỷ VNĐ.
- **Xu hướng biên lợi nhuận gộp cải thiện đúng với quan điểm của BSC.** Kết quả kinh doanh Quý 1.2026 khả quan hơn dự báo của BSC – chủ yếu đến việc Công ty thanh lý và ghi nhận lãi từ Hợp tác đầu tư dự án Emerald 68 (BSC kỳ vọng Quý 4 NĐTC 2026).
- BSC lưu ý chênh lệch giữa tỷ suất biên lợi nhuận gộp Quý 4 NĐTC 2025 trước kiểm toán (2.6%) và sau kiểm toán (3.1%). BSC cập nhật lại dự báo năm 2026 theo số kiểm toán.

CẬP NHẬT LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC giữ nguyên quan điểm:

- **Tổng giá trị backlog tăng trưởng tốt trong năm 2025 – 2026** nhờ Bất động sản hồi phục và CTD là nhà thầu lớn uy tín, hưởng lợi từ xu hướng phục hồi chung của ngành.
- **Biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện khi ngành xây dựng đi lên.** Tại Báo cáo này, BSC bổ sung thêm quan điểm:
 - Trong chu kỳ 2022 – 2026, các dự án Bất động sản chủ yếu rơi vào <10 chủ đầu tư lớn như Vinhomes, SunGroup, Masterise, . . . Thị trường Xây lắp cũng tương tự - tập trung các tổng thầu lớn như CTD, Newtecons, Delta, . . . Năng lực và công nghệ thi công không quá khác biệt. Đồng thời các nhà thầu nhỏ bị ảnh hưởng bởi nợ xấu của giai đoạn trước, hạn chế về nguồn vốn, do vậy, khó có khả năng tiếp cận các dự án lớn.
 - Với bối cảnh như vậy, BSC sẽ cho rằng năng lực đàm phán giá của tổng thầu và chủ đầu tư gần như tương đương. Do đó, biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện chủ yếu từ xu hướng chung của ngành tốt lên, khó có thể đạt được mức đỉnh biên lợi nhuận của chu kỳ trước (5% -6%).
 - Qua trao đổi với các đơn vị thi công, BSC đang kỳ vọng tỷ suất biên lợi nhuận gộp đỉnh chu kỳ này rơi ở mức 4% -4.3%.

Giả định chính	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	21,045	24,885	29,750	47,573
Backlog đầu kỳ	22,000	30,000	35,000	50,000
Ký mới	21,528	29,885	44,827	47,068
Backlog cuối kỳ	30,000	35,000	50,077	49,527
Lợi nhuận gộp	713	815	1,064	1,844
Biên lợi nhuận gộp	3.39%	3.28%	3.58%	3.88%
LNTT	387	552	772	1,047
Biên LNTT (Loại bỏ LN bất thường, dự phòng)	2.6%	1.6%	1.64%	1.8%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/11/2025 – HSX: CTD

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 103,500
Upside: +17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 88,600
Cổ phiếu LH (Triệu): 101
Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 8,987
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.28
Sở hữu nước ngoài: 49%

CẬP NHẬT DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2026 -2027

Trong NĐTC 2026, BSC dự báo CTD ghi nhận Doanh thu thuần = 29,750 tỷ VND (+20% yoy), LNST – CĐTTS = 670 tỷ VND (+47% yoy), tương đương EPS FWD 2025 = 6,603 VND/CP với giả định biên lợi nhuận gộp = 3.6%. So với [Báo cáo trước đó](#), BSC điều chỉnh dự báo lợi nhuận chủ yếu từ bổ sung lợi nhuận bất thường 183 tỷ VNĐ trong Quý 1.

Trong NĐTC 2027, BSC dự báo CTD ghi nhận Doanh thu thuần = 47,573 tỷ VND (+60% yoy), LNST – CĐTTS = 865 tỷ VND (+29% yoy), tương đương EPS FWD 2025 = 6,603 VND/CP với giả định biên lợi nhuận gộp = 3.9%. Lợi nhuận tăng chủ yếu đến từ (1) Tăng Backlog, (2) Biên lợi nhuận gộp cải thiện + 0.3 điểm %

KQKD	2024	2025	2026F	2027F	% YoY 2026	% YoY 2027
Doanh thu	21,045	24,885	29,750	47,573	20%	60%
Giá vốn	(20,333)	(24,069)	(28,686)	(45,729)	19%	59%
Lợi nhuận gộp	713	815	1,064	1,844	31%	73%
Thu nhập tài chính	280	256	280	278	9%	0%
Chi phí tài chính	(105)	(205)	(277)	(401)	35%	45%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(92)	(143)	(203)	(281)	42%	39%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	(0)	(0)	(0)	(0)	0%	0%
Chi phí BH	(0)	(1)	(2)	(2)	20%	60%
Chi phí QLDN	(581)	(331)	(476)	(672)	44%	41%
Lãi từ HĐKD	306	533	589	1,047	10%	78%
Thu nhập khác, ròng	80	19	183	-	874%	-100%
LNTT	387	552	772	1,047	40%	36%
Thuế TNDN	(77)	(96)	(102)	(182)	7%	78%
LNST	310	456	670	865	47%	29%
Lợi ích CĐTTS	(0)	0	0	0	47%	29%
LNST Công ty mẹ	310	456	670	865	47%	29%
Giả định						
Backlog cuối kỳ	30,000	35,000	50,077	49,572	43%	-1.0%
Biên lợi nhuận gộp	3.4%	3.3%	3.6%	3.9%	0.3%	0.3%
Biên lợi nhuận ròng	1.5%	1.8%	2.3%	1.8%	0.4%	-0.4%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/11/2025 – HSX: CTD

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 103,500
Upside: +17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 88,600
 Cổ phiếu LH (Triệu): 101
 Vốn hoá (Tỷ VND): 8,987
 Thanh khoản 30n (Triệu): 1.28
 Sở hữu nước ngoài: 49%

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

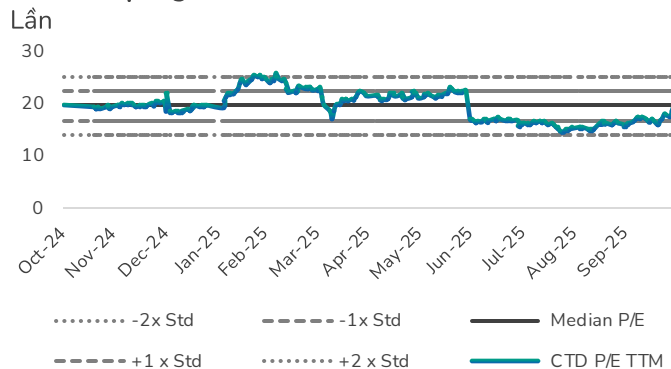
BSC tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **CTD** với giá mục tiêu cuối năm 2026 (Tương đương Quý 2 NĐTC 2027) là **103,500 VND/CP (Upside +17%** so với giá đóng cửa ngày 24/11/2025) với P/B mục tiêu = 1.0x. Quan điểm của BSC: Ngành xây dựng đang phục hồi, và CTD là chủ đầu tư niêm yết trên sàn lớn nhất, sẽ hưởng lợi từ xu hướng ngành phục hồi này. Chúng tôi lưu ý: BSC có thể thay đổi quan điểm và tăng Upside của CTD khi ngành thay đổi, giúp CTD cải thiện mạnh biên lợi nhuận gộp.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



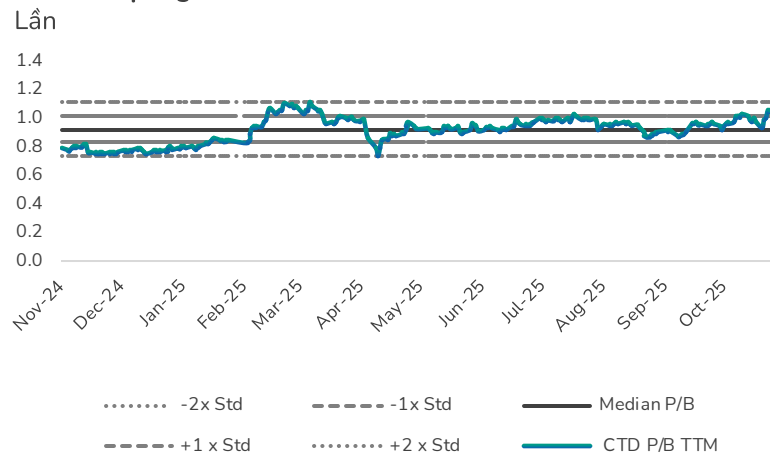
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phương pháp PB

BVPS FWD 2027	103,500
P/B mục tiêu	1
<u>Giá mục tiêu</u>	<u>103.500</u>
EPS FWD 2027	8,532

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/11/2025 – HSX: CTD

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 103,500
Upside: +17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	88,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	101
Vốn hoá (Tỷ VND):	8,987
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.28
Sở hữu nước ngoài:	49%

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 Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@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
Duyndch@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 Trưởng

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.

