

CTCP Xây dựng Coteccons (HOSE:CTD)
Nguyễn Nam Tân Uyên

Chuyên viên Phân tích cơ bản

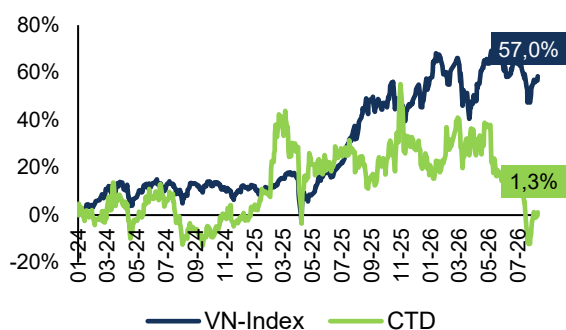
Email: uyennt@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446

Người phê duyệt báo cáo:

Đậu Đức Nam, CFA

Trưởng nhóm Phân tích

Diễn biến giá cổ phiếu CTD và VNIndex

Thông tin giao dịch (25/08/2026)

Giá hiện tại (VND/cp)	62.700
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	92.800
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	55.100
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	114.026
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	111.823
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	576,130
% sở hữu nước ngoài	46,83%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	6,994
P/E trailing 12 tháng (lần)	10.13x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	7.289

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Xây dựng Coteccons
Địa chỉ	Tòa nhà Coteccons, số 236/6 Điện Biên Phủ, phường Gia Định, TP Hồ Chí Minh.

Doanh thu chính: Xây dựng

Chi phí chính: Chi phí nguyên vật liệu

Lợi thế cạnh tranh: Khả năng xây dựng các công trình dân dụng kỹ thuật cao

Rủi ro chính: Chi phí lãi vay tăng cao làm thu hẹp biên lợi nhuận ròng

 Giá hiện tại: **62.700**

Khuyến nghị

 Giá mục tiêu: **86.000**
MUA

 Tăng: **37,2%**
**NGUỒN VIỆC MỞ RỘNG,
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP PHỤC HỒI**

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu CTD với giá mục tiêu là **86.000 VND/cp**, cao hơn **37,2%** so với giá đóng cửa ngày 25/08/2026 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF). Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ: (chi tiết)

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế CTD trong năm tài chính 2027 (kéo dài từ 01/07/2026 đến 30/06/2027) dự phóng tăng trưởng lần lượt là 6,3% YoY và 5,0% YoY.

- **Doanh thu dự kiến tăng trưởng 7,2% YoY trong Q1/FY2027:** Backlog của CTD đạt 70.000 tỷ VND (+34% YoY), tương đương ~2 năm doanh thu. Mảng dân dụng tiếp tục là phân khúc đóng góp chính với đa phần nguồn việc đến từ các dự án nhà ở thương mại, kết hợp mở rộng sang nhóm công trình công cộng. Mảng hạ tầng dự kiến tăng trưởng nhanh nhờ nhóm chủ đầu tư đối tác (Masterise, Sun Group,...) tham gia vào phân khúc dự án PPP. Trong khi đó, mảng công nghiệp duy trì doanh thu ổn định từ các dự án đã ký kết trong giai đoạn FY23-FY25.
- **Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng tiếp tục cải thiện, đạt 4,6% trong Q1/FY2027 và 4,7% cho cả năm FY2027 (+0,2 đpt YoY).** Động lực tăng trưởng đến từ việc cải thiện đơn giá trong hợp đồng ký gần đây nhờ (1) quy mô backlog lớn làm giảm áp lực cạnh tranh bằng giá bỏ thầu, và (2) dịch chuyển sang các gói thầu biên lợi nhuận cao gồm hạ tầng và công trình dân dụng có yêu cầu kỹ thuật đặc thù.

RỦI RO ĐẦU TƯ: (chi tiết)

- **Áp lực chi phí tài chính khi nợ vay gia tăng:** Nợ vay tăng 98,9% YoY khiến chi phí lãi vay của CTD tăng mạnh 146% trong Q4/FY2026, tác động tiêu cực tới lợi nhuận hoạt động của doanh nghiệp. Cơ cấu nợ vay tăng thêm chủ yếu tới từ các khoản vay ngắn hạn nhằm tài trợ chi phí thi công khi doanh nghiệp đồng thời triển khai nhiều dự án lớn.
- **Rủi ro trích lập dự phòng nợ khó đòi:** Khoản phải thu ngắn hạn duy trì ở mức cao 15.381 tỷ VND (chiếm 50% tài sản ngắn hạn) làm gia tăng rủi ro bị thâm dụng vốn, đồng thời áp lực trích lập dự phòng nợ xấu từ các dự án cũ tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực tới biên lợi nhuận thuần.

A. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/FY2026¹

Kết quả kinh doanh Q4/FY2026 của CTD ghi nhận sự trái chiều khi doanh thu thuần tăng 26% YoY, nhưng lợi nhuận sau thuế sụt giảm 25%. Dù vậy, lũy kế 12 tháng, CTD đã vượt 15% chỉ tiêu doanh thu và 13% chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế so với kế hoạch năm. Cụ thể, kết quả kinh doanh của CTD được thể hiện trong bảng sau:

Bảng 1: Tóm tắt KQKD CTD FY2026

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	Q4/FY2026	%YoY	FY2026	%YoY	Nhận xét Q4/FY2026
Doanh thu thuần	10.471,5	26,3%	34.340,4	38,0%	Doanh thu Q4/FY2026 của CTD tăng trưởng 26,3% YoY nhờ (1) khối lượng backlog tại đầu kỳ đạt 62.000 tỷ VND, đảm bảo nguồn việc thi công, và (2) đa dạng hóa danh mục giúp CTD duy trì tiến độ thi công trong bối cảnh thị trường BĐS dân cư trầm lắng. Trong đó, tình hình xây dựng tại các phân khúc như sau:
<i>Xây dựng:</i>	10.456,4	26,3%	34.172,3	39,3%	- Mảng dân dụng (chiếm 75% doanh thu) duy trì là động lực dẫn dắt với backlog gồm (1) nhà ở thương mại là phân khúc chính và (2) mở rộng sang các dự án biểu tượng (như Trung tâm Hội nghị APEC, nhà hát Opera Hà Nội, Nhà khách Chính phủ,...). Việc đa dạng hóa sang các công trình công cộng giúp mảng này giảm thiểu mức độ ảnh hưởng đến doanh thu nếu các dự án BĐS nhà ở bị chủ đầu tư trì hoãn thi công khi thị trường trầm lắng. - Mảng hạ tầng hiện mới chỉ chiếm 7% doanh thu FY2026 với đóng góp chính từ 2 gói thầu xây lắp tại Sân bay Long Thành, và gói thầu Tháp kiểm soát không lưu tại Sân bay Gia Bình. Tuy nhiên, số lượng hợp đồng ký mới mảng hạ tầng của CTD có sự gia tăng mạnh trong kỳ. - Mảng công nghiệp đóng góp ~15% doanh thu trong kỳ, chủ yếu từ các hợp đồng FDI đã ký kết trong giai đoạn FY2023-2025. Trong khi đó, số lượng hợp đồng ký mới ở phân khúc xây dựng công nghiệp có xu hướng tăng trưởng chậm lại.
<i>Khác</i>	(13,3)		76,8	-80,1%	
Lợi nhuận gộp	466,0	116,0%	1.445,8	77,4%	BLNG tăng 1,8 đpt YoY nhờ: (1) các hợp đồng trong kỳ có giá tốt hơn nhờ tập trung vào các dự án có kỹ thuật đặc thù, và (2) ảnh hưởng từ đà tăng giá nguyên vật liệu được hạn chế nhờ ký hợp đồng mua số lượng lớn với giá cố định từ đầu dự án.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	4,5%	+1,8 đpt	4,2%	+0,9 đpt	
Chi phí bán hàng	0,3	28%	1,5	17%	
Chi phí QLDN	271,3	1311%	676,2	104%	Chi phí QLDN tăng mạnh do mức nền thấp của Q4/FY2025 từ khoản hoàn nhập 160 tỷ VND, cùng với việc phát sinh 70 tỷ VND chi phí trích lập dự phòng trong Q4/FY2026. Nếu loại trừ hai khoản bất thường trên, chi phí QLDN cốt lõi ở mức 201,4 tỷ VND (+46,4%)

¹ Năm tài chính (FY) của CTD: Bắt đầu từ ngày 01/07 năm trước và kết thúc vào ngày 30/06 năm sau. Q4/FY2026 tương ứng với Quý 2 năm dương lịch 2026 (từ 01/04/2026-30/06/2026).

YoY). Mức tăng này chủ yếu đến từ chi phí dịch vụ thuê ngoài (+92,8% YoY), trong khi chi phí nhân viên duy trì ổn định (+0,2% YoY).				
Lợi nhuận HĐKD	197,7	-11,2%	825,6	54,8%
Doanh thu tài chính	137,7	90,9%	407,1	59%
Chi phí tài chính	134,4	53,7%	349,7	70%
Chi phí lãi vay	135,3	243,8%	351,0	145,9%
Lợi nhuận khác	7,5	3,8%	194,4	935,0%
LNTT	205,2	-10,7%	1.020,0	84,8%
LNST	146,3	-25,4%	787,9	72,7%

Doanh thu tài chính tăng mạnh chủ yếu từ lãi tiền gửi khi CTD gia tăng lượng tiền gửi ngân hàng lên mức 3.887 tỷ VND (+164% YoY).

Chi phí lãi vay tăng 243% YoY trong Q4/FY2026 khi tổng dư nợ tài chính đạt 5.900 tỷ VND (+98% YoY) trong bối cảnh mặt bằng lãi suất neo cao. Quy mô vay nợ gia tăng nhằm bổ sung vốn thực hiện các dự án trong nước và tài trợ mở rộng thị trường quốc tế.

Nguồn: CTD, FPTS tổng hợp và ước tính

B. CẬP NHẬT DỰ PHÓNG NĂM FY2027F

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế trong Q1/FY2027 dự phóng lần lượt đạt 7.957,9 tỷ đồng và 198 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng +7,2% và +68% YoY so với mức nền cao tại Q1/FY26. Bên cạnh tăng trưởng doanh thu, biên lợi nhuận gộp cũng cải thiện +0,6 đpt YoY. Tuy vậy, chi phí lãi vay dự kiến tăng 27,3% YoY, tác động tiêu cực tới biên lợi nhuận ròng của CTD.

Chi tiết các giả định dự phóng kết quả kinh doanh Q1/FY2027 của CTD như sau:

Bảng 2: Dự phóng KQKD CTD trong Q1 và cả năm FY2027

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	Q1/FY2027	%YoY	FY2027(F)	%YoY	Ghi chú dự phóng
Doanh thu thuần	7.975,7	7,2%	36.391	6,3%	Chúng tôi dự phóng doanh thu CTD trong FY2027 duy trì tăng trưởng +6,3% YoY nhờ backlog chuyển tiếp cao, đảm bảo nguồn việc trong ngắn hạn. Trong đó:
					- Nguồn việc mảng dân dụng duy trì là động lực tăng trưởng doanh thu chính đến từ các dự án quy mô lớn gồm Nhà hát Hồ Tây, nhà khách Chính phủ, The Global City, APEC Phú Quốc và Bà Nà Hills Resort & Residences,.... - Mảng hạ tầng dự kiến sẽ gia tăng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu FY2027. Nguồn việc chính đến từ việc tiếp tục nghiệm thu các dự án Cảng hàng không và triển khai thi công các công trình hạ tầng trọng điểm như cầu Cần Giờ. - Doanh thu mảng công nghiệp dự kiến tăng trưởng chậm lại khi quy mô nguồn việc ký mới giảm. Doanh thu trong FY2027 chủ yếu đến từ việc tiếp tục nghiệm thu các dự án FDI đang thực hiện.
Lợi nhuận gộp	358,9	12,4%	1.692	17,0%	Biên lợi nhuận gộp của CTD dự kiến tăng +0,1 đpt QoQ trong Q1/FY2027 và +0,2 đpt trong cả năm, nhờ cơ cấu doanh thu mở rộng sang các phân khúc có giá hợp đồng cao hơn. Tuy nhiên, rào cản từ chi phí nguyên vật liệu neo cao trong FY2027 khiến dư địa mở rộng biên lợi nhuận gộp vẫn còn hạn chế.
Biên lợi nhuận gộp	4,6%	+0,6 đpt	4,7%	+0,2 đpt	

Chi phí bán hàng	0,4	-0,3%	2	34,3%
Chi phí QLDN	124,5	-8,1%	568	-16,0%
Lợi nhuận HĐKD	246,2	64,0%	1.121	35,8%
Doanh thu tài chính	85,2	-21,1%	360	-11,6%
Chi phí tài chính	143,4	36,2%	654	87,0%
Chi phí lãi vay	140	27,3%	564	60,7%
LNTT	237	54,9%	1.033	1,3%
LNST	198	67,8%	827	5,0%

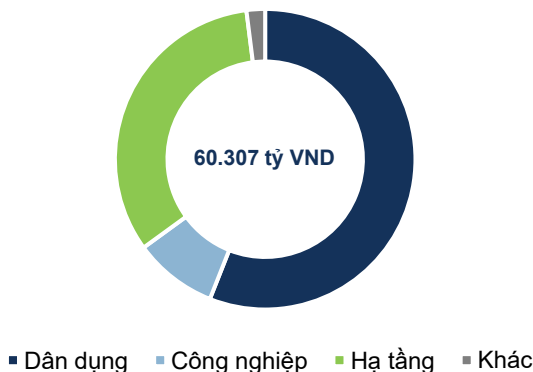
Chúng tôi dự phóng chi phí tài chính của CTD trong FY2027 sẽ gia tăng mạnh khi xu hướng gia tăng vay nợ để tài trợ vốn cho các dự án và mở rộng thị trường của CTD đang tăng lên.

Nguồn: CTD, FPTs dự phóng

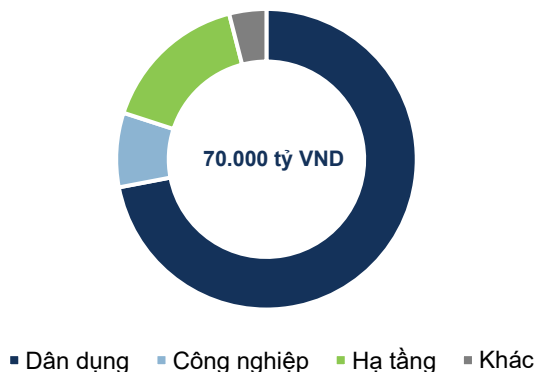
C. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP ([quay lại](#))

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với hoạt động kinh doanh của CTD tương tự với [Báo cáo định giá lần đầu T2/2026](#). Theo đó, doanh thu của CTD duy trì tăng trưởng trong FY2027 khi backlog của CTD hiện ở mức kỷ lục tại 70.000 tỷ VND (+37% so với kết thúc năm FY2026), và tương ứng với doanh thu ~2 năm của CTD.

Hợp đồng ký mới trong năm FY2026



Backlog chuyển tiếp sang FY2027



Nguồn: CTD, FPTs tổng hợp

Động lực tăng trưởng doanh thu chính của CTD đến từ: ([quay lại](#))

- (1) Mảng xây dựng dân dụng tiếp tục là động lực tăng trưởng doanh thu chính của CTD trong FY2027 với hợp đồng đến từ các chủ đầu tư quen thuộc (chiến lược 'repeat sales') như Sun Group, Masterise, Vinhomes,... Bên cạnh phân khúc nhà ở thương mại, backlog mảng dân dụng của CTD trong FY2027 mở rộng sang các công trình có yêu cầu kỹ thuật và thiết kế đặc thù như Nhà hát Opera Hà Nội, Nhà khách Chính phủ, hay Trung tâm Hội nghị APEC Phú Quốc. Việc gia tăng tỷ trọng nhóm công trình này giúp giảm rủi ro phụ thuộc vào chu kỳ thanh khoản của thị trường BĐS nhà ở, đảm bảo nguồn việc và doanh thu ổn định trong ngắn hạn.
- (2) Mảng hạ tầng tăng trưởng mạnh nhờ mối quan hệ với các chủ đầu tư lớn: Chiến lược repeat sales với các chủ đầu tư tư nhân (Masterise Group, Sun Group, Vin Group,...) giúp CTD gia tăng lợi thế cạnh tranh khi các đơn vị này đẩy mạnh đầu tư vào các dự án hạ tầng theo hình thức đối tác công tư (PPP). Trong FY2027, mảng này dự kiến đóng góp tích cực vào giá trị hợp đồng ký mới và doanh thu nhờ tham gia các công trình trọng điểm do đối tác triển khai, tiêu biểu như cầu Cần Giờ, cầu Phú Mỹ 2 và Khu liên hợp Thể dục Thể thao Rạch Chiếc.

Biên lợi nhuận gộp của CTD trong Q1/FY2027 dự kiến đạt 4,6% (+0,1 đpt QoQ) và cả năm đạt 4,7% (+0,2 đpt) dựa trên các yếu tố sau: ([quay lại](#))

- (1) Giá ký kết hợp đồng được cải thiện nhờ (i) năng lực đàm phán gia tăng và (ii) sự chuyển dịch cơ cấu sang các phân khúc có biên lợi nhuận cao. Sau khi hoàn tất giai đoạn tái cấu trúc, việc duy trì quy mô backlog

lớn từ FY2025 giúp CTD giảm áp lực chào thầu giá thấp để giữ việc, tạo cơ sở đàm phán đơn giá và điều khoản hợp đồng tốt hơn với chủ đầu tư. Đồng thời, doanh nghiệp đang mở rộng sang các phân khúc có biên lợi nhuận cao hơn gồm hạ tầng và công trình dân dụng có kết cấu đặc thù. Dự kiến từ Q1/FY2027, CTD sẽ ghi nhận doanh thu từ các dự án có biên lợi nhuận tốt hơn như gói thầu tháp không lưu sân bay Gia Bình, Nhà hát Opera Hà Nội, Trung tâm Hội nghị APEC Phú Quốc,...

- (2) Tuy nhiên, dư địa cải thiện biên lợi nhuận gộp trong FY2027 vẫn bị hạn chế do áp lực chi phí nguyên vật liệu neo cao. Nhu cầu lớn từ các dự án đầu tư công trọng điểm tiếp tục gây thiếu hụt nguồn cung, giữ giá vật liệu duy trì ở mức cao. Việc chủ động chốt đơn giá cố định ngay khi khởi công giúp CTD giảm thiểu tác động từ các cú sốc tăng giá ngắn hạn cho những dự án đang triển khai. Dù vậy, khi mặt bằng giá vật liệu neo cao kéo dài, chi phí đầu vào cho các dự án sau đó tiếp tục chịu ảnh hưởng, khiến biên lợi nhuận gộp của CTD chưa thể tăng cao trong FY2027.

D. RỦI RO ĐẦU TƯ (quay lại)

- **Áp lực chi phí lãi vay tăng cao gây bào mòn lợi nhuận:** Nợ vay của CTD tăng mạnh trong FY2026 lên mức 5.942 tỷ VND (+98,9% YoY), kéo chi phí lãi vay lũy kế 12 tháng lên 351 tỷ VND (+146% YoY). Chi phí tài chính gia tăng làm biên lợi nhuận hoạt động Q4/FY2026 giảm 0,9 đpt YoY, dù biên lợi nhuận gộp vẫn cải thiện tích cực +2,34 đpt YoY. Phần lớn dư nợ tăng thêm là nợ ngắn hạn để bổ sung vốn khi thi công nhiều dự án cùng lúc. Về mặt thanh khoản, CTD không gặp áp lực trả nợ nhờ quy mô tiền mặt và tiền gửi cao. Tuy nhiên, việc gia tăng vay nợ trong khi vẫn duy trì tiền gửi khiến doanh nghiệp chịu chênh lệch giữa lãi suất vay và lãi suất gửi, gây rủi ro bào mòn đáng kể lợi nhuận của doanh nghiệp.
- **Khoản phải thu lớn và trích lập dự phòng nợ xấu tại các dự án cũ:** Chất lượng tài sản của CTD chịu rủi ro khi các khoản phải thu khách hàng ngắn hạn duy trì ở quy mô lớn, đạt 15.381 tỷ VND tại Q4/FY2026 (tương ứng 45% doanh thu trong kỳ và 50% tài sản ngắn hạn). Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cho vay neo cao gây áp lực tài chính lên các chủ đầu tư, quy mô phải thu cao đẩy doanh nghiệp vào rủi ro (1) bị thâm dụng vốn lưu động, và (2) phải trích lập dự phòng nợ xấu. Tính riêng trong Q4/FY2026, CTD đã phải trích lập dự phòng nợ khó đòi thêm 70 tỷ nhưng không công bố cụ thể đối tượng phát sinh. Tính đến cuối kỳ, tổng số dư dự phòng phải thu khó đòi lũy kế của doanh nghiệp đã lên tới 1.374 tỷ VND, gây ảnh hưởng tiêu cực tới biên lợi nhuận thuần.

E. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu CTD với giá mục tiêu **86.000 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **37,2%** so với giá đóng cửa ngày 25/08/2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

Giá mục tiêu của cổ phiếu CTD thấp hơn khoảng 6,9% so với giá đã điều chỉnh của [Báo cáo định giá lần đầu Tháng 2/2026](#) chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh dự phóng về xu hướng gia tăng vay nợ trong giai đoạn FY2027-2031 của CTD, khiến chi phí tài chính tăng cao.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu CTD, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Trụ sở chính**

Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 19006446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.

ĐT: 19006446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

100 Quang Trung, Phường Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 19006446

Fax: (84.236) 3553 888