CTCP Xây dựng Coteccons (HSX: CTD)

Cập nhật ĐHCĐ 2026: Backlog kỷ lục tạo dư địa tăng trưởng

CTD vượt kế hoạch cả doanh thu và LNST trong NĐTC 2026. Doanh thu thuần đạt 34,340 tỷ VND (+38% YoY) và LNST đạt 788 tỷ VND (+72.7% YoY), lần lượt hoàn thành 114.5% và 112.6% kế hoạch. Trong đó, doanh thu hợp đồng xây dựng đạt 34,172 tỷ VND (+39.5% YoY), chiếm 99.5% tổng doanh thu. Tăng trưởng LNST chủ yếu nhờ (1) khối lượng backlog lớn chuyển tiếp từ năm trước và (2) biên lợi nhuận gộp mảng xây dựng cải thiện lên khoảng 4.1% (NĐTC 2025: ~3.0%), qua đó biên LNST tăng 0.5 điểm % lên 2.3%.

Dòng tiền cải thiện rõ rệt nhờ công tác thu hồi công nợ. BLĐ cho biết CTD đã thu hồi và nhận thanh toán 39,476 tỷ VND trong NĐTC 2026, tương đương khoảng 1.15x doanh thu ghi nhận, chủ yếu nhờ đẩy mạnh thu tiền tại các dự án và kiểm soát chặt các khoản phải thu. Qua đó, dòng tiền thuần từ HĐKD chuyển từ âm 1,153 tỷ VND (NĐTC 2025) sang dương 829 tỷ VND. Chúng tôi cho rằng đây là cải thiện mang tính thực chất và là tiền đề để Công ty duy trì chính sách cổ tức tiền mặt.

Về kế hoạch kinh doanh NĐTC 2027, CTD đặt mục tiêu doanh thu hợp nhất và LNST hợp nhất lần lượt ở mức 42,000 tỷ VND (+22% YoY) và 1,050 tỷ VND (+34% YoY), tương đương biên LNST khoảng 2.5%. Kế hoạch được BLĐ xây dựng dựa trên lượng backlog chuyển tiếp kỷ lục khoảng 70,000 tỷ VND (+98% YoY), bao phủ khoảng 1.7x kế hoạch doanh thu năm. Chúng tôi cho rằng đây là kế hoạch tương đối khả thi khi CTD đã vượt kế hoạch trong NĐTC 2026, đồng thời Q1 NĐTC 2027 sơ bộ cho thấy doanh nghiệp đã đã hoàn thành 27% kế hoạch doanh thu và 29% kế hoạch LNST, lần lượt đạt 11,270 tỷ VND (+51% YoY) và 306 tỷ VND (+4% YoY).

Kế hoạch nới room ngoại lên 100% theo 2 giai đoạn, kỳ vọng hoàn tất trong năm 2026. Cụ thể**,** giai đoạn 1 nâng room lên 50%, đã hoàn tất sau khi Công ty chủ động phối hợp làm việc với Sở Tài chính và UBCKNN và (2) giai đoạn 2 nâng room lên 100% đang được tiếp tục triển khai, BLĐ tin tưởng sẽ hoàn tất thủ tục ngay trong năm 2026. Chúng tôi cho rằng việc hoàn tất nới room ngoại sẽ góp phần cải thiện thanh khoản cổ phiếu và thu hút thêm dòng vốn ngoại, qua đó hỗ trợ định giá của CTD trong thời gian tới.

Chỉ tiêu cơ bản

Ngày viết báo cáo	20/10/2026
Giá hiện tại (VND)	66,000
Vốn hoá (tỷ VND)	7,380
Số CP lưu hành (triệu cp)	111.8
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	20.7
Tỷ lệ Free float (%)	55%
Room NN còn lại (%)	3.44%
P/E TTM (x)	9.3
P/B TTM (x)	0.7
ROE (%)	8.3%
ROA (%)	2.3%

Phòng Phân tích Nghiên cứu
Research@tvs.vn

Về chiến lược kinh doanh, BLĐ định hướng tăng trưởng có chất lượng, cân bằng giữa mảng nhà ở và ngoài nhà ở. Theo Chủ tịch HĐQT Bolat Duisenov, việc duy trì cơ cấu doanh thu cân bằng giữa các lĩnh vực là nguyên tắc dài hạn nhằm quản trị rủi ro hiệu quả.

Trong giai đoạn NĐTC 2027, BLĐ kỳ vọng mảng ngoài nhà ở dự kiến đóng góp khoảng 50% doanh thu NĐTC 2027: cơ cấu này bao gồm xây dựng công nghiệp, hạ tầng và các sản phẩm, dịch vụ chuyên sâu, trong đó riêng nhà máy và data center đã đóng góp khoảng 15% doanh thu NĐTC 2026. Định hướng này không đồng nghĩa với chủ trương thu hẹp mảng xây dựng dân dụng do tỷ lệ đô thị hóa tại Việt Nam vẫn còn tương đối thấp so với các nước lân cận, bên cạnh đó nhu cầu nhà ở còn được củng cố bởi làn sóng đẩy mạnh công nghiệp hóa và đầu tư phát triển hạ tầng. Ngoài ra, **CTD yêu cầu điều kiện tài chính khắt khe** hơn đối với dự án, chủ đầu tư và khách hàng, ưu tiên các công trình có mức độ an toàn cao, biên lợi nhuận tốt và chủ đầu tư có danh tiếng nhằm tạo dựng thương hiệu cho Coteccons. Qua đó, CTD không đánh đổi sự cân bằng của danh mục vì lợi ích ngắn hạn. BLĐ cho rằng đây là nguyên nhân chính khiến giá trị ký mới Q1 NĐTC 2027 giảm 25% YoY, đạt 14,519 tỷ VND. Đồng thời, Công ty tăng cường giám sát khối lượng thi công, tồn kho tại công trường và các dự án "red zone", gồm các dự án/công trình có nguy cơ cao về nợ xấu, có lịch sử chậm thanh toán, chủ đầu tư gặp khó khăn về nguồn vốn hoặc dự án tiềm ẩn rủi ro pháp lý, hiệu quả thấp.

Về kế hoạch trung và dài hạn (2028 – 2030), CTD hướng tới doanh thu 68,000 tỷ VND và ROE 15 – 18%/năm vào NĐTC 2030 thông qua đa dạng hóa danh mục công trình, mục tiêu doanh thu NĐTC 2030 tương đương gần 2x quy mô NĐTC 2026, trong khi ROE được nâng từ mức ~10% trong NĐTC 2026. Trong đó:

- **Data center là mảng mới được phát triển dựa trên năng lực cơ điện sẵn có:** CTD đã triển khai các dự án data center tại Gia Lai và Georgia, với nền tảng là đội ngũ hơn 600 kỹ sư M&E cùng hệ thống chuỗi cung ứng, kỹ thuật và kiểm toán nội bộ hiện hữu. BLĐ không đặt mục tiêu biên lợi nhuận cố định cho mảng này mà định giá theo từng dự án, ưu tiên kiểm soát rủi ro thay vì tối đa hóa lợi nhuận trong giai đoạn đầu
- **Nhà máy tiêu chuẩn cao và KCN công nghệ xanh:** CTD tập trung vào các nhà máy có yêu cầu kỹ thuật cao và chủ đầu tư uy tín, điển hình là dự án GE Vernova tại Hải Phòng (quy mô và tính chất tương tự dự án LEGO), trong khi LEGO tiếp tục lựa chọn CTD cho các hạng mục tiếp theo thông qua hình thức đàm phán
- **Mở rộng hạ tầng và thị trường quốc tế:** Công ty hướng đến các công trình sân bay, đường sắt tốc độ cao, sân vận động và nhà hát. Tại thị trường nước ngoài, CTD đang triển khai 6 dự án và theo đuổi 8 dự án tiềm năng tại Đài Loan, Georgia, Kazakhstan, Ấn Độ và Mỹ, được hỗ trợ bởi việc sáp nhập GEO Foundations (công nghệ nền móng, gốc Đức) và 150 kỹ sư Việt Nam đang làm việc tại nước ngoài. Song, BLĐ chưa đặt trọng tâm lợi nhuận cho mảng quốc tế trong giai đoạn đầu

- **Mở rộng sang xây dựng nhà ở cho khách hàng cá nhân (D2C/B2C):** CTD dự kiến cung cấp dịch vụ xây dựng nhà ở trực tiếp đến người tiêu dùng nhằm giải quyết bài toán chất lượng và tiến độ, qua đó chuyển vai trò từ tổng thầu sang nhà cung cấp sản phẩm, dịch vụ và giải pháp. Đáng chú ý, BLĐ trước đó (T6/2026) đã khẳng định không trở thành chủ đầu tư bất động sản để tránh cạnh tranh với khách hàng

Chính sách cổ tức được tiếp tục duy trì trong NĐTC 2026. CTD trình phương án chi trả cổ tức tiền mặt NĐTC 2026 với tỷ lệ 25%, tương đương 2,500 VND/CP và tổng giá trị khoảng 279.6 tỷ VND từ LNST chưa phân phối, thời điểm thực hiện do HĐQT quyết định. Mức chi trả tương đương khoảng 35.5% LNST NĐTC 2026. Bên cạnh đó, Công ty triển khai (1) ESOP 2025 điều chỉnh, bán hơn 1.1 triệu CP trong số hơn 2.2 triệu cổ phiếu quỹ cho người lao động và (2) ESOP 2026 phát hành tối đa 1.5 triệu CP mới, cả hai ở mức giá 10,000 VND/CP. Chúng tôi cho rằng tổng quy mô ESOP khoảng 2.6 triệu CP (~2.3% số CP lưu hành) có mức pha loãng không đáng kể, đồng thời góp phần giữ chân nhân sự chủ chốt trong giai đoạn Công ty mở rộng sang các mảng mới.

Cơ cấu vốn chuyển dịch theo hướng cân đối hơn, song vẫn duy trì đồng thời tiền gửi lớn và vay ngắn hạn: Tại 30/6/2026, CTD nắm giữ gần 7,800 tỷ VND tiền và đầu tư tài chính, trong khi vay ngắn hạn ở mức hơn 4,000 tỷ VND. Theo BLĐ, mô hình này được duy trì chủ yếu nhằm mục đích:

- Dịch chuyển cơ cấu vốn từ 100% ngắn hạn sang mô hình cân đối hơn thông qua 1,400 tỷ VND trái phiếu và các khoản vay ngân hàng dài hạn, qua đó đáp ứng nhu cầu tài chính cho giai đoạn 3 – 5 năm tới
- Xây dựng hồ sơ tín dụng minh bạch trên thị trường vốn, giúp Công ty chủ động huy động vốn từ trái phiếu và các định chế tài chính
- Duy trì thanh khoản cao với tỷ lệ thanh toán nhanh tiệm cận 1.0x và tỷ lệ thanh toán hiện hành gần 1.4x, qua đó được FiinRatings xếp hạng tín nhiệm BBB+ trong 6 kỳ liên tiếp (theo BLĐ, mức cao nhất đối với một doanh nghiệp xây dựng tại Việt Nam); và
- Mở rộng năng lực huy động vốn quốc tế, khi CTD đã phát hành thành công bảo lãnh và vay vốn lưu động ở thị trường quốc tế cho các công ty con tại Đài Loan, Georgia và sắp tới là Kazakhstan

Chúng tôi cho rằng định hướng này hợp lý về mặt quản trị rủi ro thanh khoản và hỗ trợ khả năng tiếp cận vốn cho mảng quốc tế, song cũng tạo ra chi phí vốn âm (negative carry) do lãi vay, đặc biệt là trái phiếu 9%/năm, cao hơn lợi suất tiền gửi, do đó cần theo dõi tác động của chi phí lãi vay lên biên LNST trong các quý tới.

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi CTCP Chứng khoán Thiên Việt (TVS). Báo cáo được dựa trên các thông tin được thu thập từ các nguồn TVS đánh giá là đáng tin cậy, tuy nhiên TVS không chịu trách nhiệm về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Nhận định và quan điểm trong báo cáo thể hiện ý kiến của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không đại diện cho quan điểm chung của TVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho nhà đầu tư, không nhằm mục đích chào mời, xúi giục mua hoặc bán bất cứ chứng khoán nào được đề cập. Nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu rủi ro trong việc sử dụng các thông tin và tham khảo các nhận định trên báo cáo. TVS tuyên bố miễn trách đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng lợi nhuận kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và thị giá hiện tại của cổ phiếu cộng với lợi tức cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về Mức khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng của cổ phiếu trong 1 năm > 20%
NẮM GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng của cổ phiếu trong 1 năm khoảng từ -10% đến 20%
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng của cổ phiếu trong 1 năm < -10%

Công ty Cổ phần Chứng khoán Thiên Việt – www.tvs.vn

Hà Nội

Tầng 15, tòa nhà Harec

4A Láng Hạ, Ba Đình, Hà Nội

Phone: +84 (24) 7300 6588

Fax: +84 (24) 3248 4821

Hồ Chí Minh

Tầng 9, tòa nhà Bitexco Nam Long

63A Võ Văn Tần, Quận 3, Hồ Chí Minh

Phone: +84 (28) 7300 6588

Fax: +84 (28) 299 2088

Thông tin liên hệ

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Email: research@tvs.vn