

CTCP TẬP ĐOÀN CIENCO4 – UPCOM: C4G

| KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

| Giá mục tiêu: 7,100

| Upside: -11%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2025

Trong Q4.2025, C4G ghi nhận DTT = 1,016 tỷ VNĐ (-3% YoY), LNST - CĐTTS = 33 tỷ VNĐ (+44% YoY). Trong đó:

1. Doanh thu thuần giảm nhẹ -3% YoY chủ yếu do:

- **Mảng xây dựng:** DTT = 927 tỷ VNĐ (-2% YoY). Trong kỳ, C4G tiếp tục hoàn thiện các gói thầu trọng điểm như sân bay Long Thành (ước tính 500 tỷ VNĐ), Hậu Giang – Cà Mau (ước tính 355 tỷ VNĐ), . . .
- **Mảng vật tư:** DTT = 32 tỷ VNĐ (+58% YoY)
- **Mảng thu phí BOT:** DTT = 34 tỷ VNĐ (-49% YoY) do BOT Tuyến tránh Vinh không đảm bảo được doanh thu khi cao tốc Bắc – Nam đi vào hoạt động, người dân chuyển đang sử dụng cao tốc Nghi Sơn Diễn Châu trên đoạn Hà Tĩnh khi chưa thu phí.
- **Biên lợi nhuận gộp = 11% (-5 điểm % YoY)** chủ yếu do biên lợi nhuận gộp các dự án xây dựng giảm -2 điểm % YoY và biên gộp mảng thu phí BOT -23 điểm % YoY.

2. Lãi từ công ty liên kết = 4 tỷ VNĐ (+115% YoY) chủ yếu đóng góp từ Công ty TNHH BOT cầu Yên Lệnh.

3. Chi phí quản lý doanh nghiệp = 56 tỷ VNĐ (-31% YoY) chủ yếu do chi phí dự phòng -21% YoY.

Như vậy, mặc kết quả kinh doanh cốt lõi giảm, nhưng LNST - CĐTTS + 44% YoY chủ yếu đến từ việc chi phí lãi vay và chi phí QLDN giảm, trong khi ghi nhận thêm từ BOT cầu Yên Lệnh trong quý 4.

Lũy kế năm 2025, C4G ghi nhận DTT = 3,195 tỷ VNĐ (-2% YoY), LNST – CĐTTS = 100 tỷ VNĐ (-44% YoY). Trong đó:

1. **Mảng xây dựng:** DTT = 2,910 tỷ VNĐ (+3% 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 = 161 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% (-3 điểm % YoY)** chủ yếu do lợi nhuận tới từ mảng BOT sụt giảm mạnh (Biên lợi nhuận gộp mảng BOT -18% YoY)
4. **Chi phí tài chính = 161 tỷ VNĐ (-18% YoY)** chủ yếu do chi phí lãi vay -31% YoY.

Như vậy, LNST - CĐTTS - giảm do (1) các công trình xây lắp có biên lợi nhuận thấp và (2) lợi nhuận mảng BOT sụt giảm mạnh.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	2,629	3,171	3,195	2,186
Lợi nhuận gộp	404	455	374	374
NPATMI	130	179	100	89
EPS	365	502	281	250

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/02/2026 – 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): 8,130

Cổ phiếu LH (Triệu): 357

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 2,866

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.97

Sở hữu nước ngoài: 0.03%

Mở tài khoản



PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

Chỉ tiêu	Quý 4.2024	Quý 4.2025	% YoY	2024	2025	% YoY
Doanh thu thuần	1,049	1,016	-3%	3,265	3,195	-2%
Giá vốn	-878	-901	3%	-2,787	-2,821	1%
Lãi gộp	170	115	-32%	478	374	-22%
Doanh thu tài chính	17	18	7%	94	69	-26%
Chi phí tài chính	-44	-36	-19%	-196	-161	-18%
Trong đó: Lãi vay	-35	-22	-38%	-172	-119	-31%
Lãi từ công ty liên kết	-27	4	-115%	-16	-21	30%
Chi phí bán hàng	-1	-1	65%	-2	-4	119%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-81	-56	-31%	-142	-137	-4%
Lãi từ hoạt động kinh doanh	35	45	29%	215	119	-45%
Thu nhập khác, ròng	-1	-2	106%	0	13	-5425%
Lợi nhuận trước thuế	34	43	27%	215	132	-38%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-10	-10	-2%	-36	-32	-11%
Lợi nhuận sau thuế	24	33	39%	179	100	-44%
Lợi ích CĐTS	1	0	-131%	0	0	-26%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	23	33	44%	179	100	-44%
Breakdown doanh thu	1,049	1,016	-3%	3,265	3,195	-2%
Xây dựng	948	927	-2%	2,838	2,910	3%
Vật tư	20	32	58%	37	40	8%
Thu phí BOT	67	34	-49%	322	161	-50%
Thuê thiết bị	4	2	-49%	10	8	-21%
Thuê văn phòng, mặt bằng	13	12	-10%	42	46	9%
Chuyển nhượng BĐS	0	0	0%	0	0	#DIV/0!
Khác	-3	9	-417%	16	28	76%
Biên lợi nhuận gộp	16%	11%	-5%	15%	12%	-3%
Xây dựng	13%	10%	-2%	7%	9%	1%
Vật tư	64%	3%	-61%	101%	-3%	-104%
Thu phí BOT	49%	26%	-23%	54%	35%	-18%
Thuê thiết bị	180%	69%	-111%	-8%	38%	46%
Thuê văn phòng, mặt bằng	25%	48%	23%	55%	59%	4%
Chuyển nhượng BĐS	0%	100%	100%	0%	0%	0%
Khác	260%	14%	-246%	26%	23%	-3%
Biên lợi nhuận ròng	2%	3%	1%	7%	3%	-4%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT
26/02/2026 – UPCOM: C4G

KHUYẾN NGHỊ:

THEO DÕI

Giá mục tiêu:

7,100

Upside:

-11%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

8,130

Cổ phiếu LH (Triệu):

357

Vốn hoá (Tỷ VND):

2,866

Thanh khoản 30n (Triệu):

0.97

Sở hữu nước ngoài:

0.03%

ĐÁNH GIÁ NHANH VỀ KQKD QUÝ 4.2025 VÀ CẢ NĂM 2025

Lũy kế năm 2025, C4G ghi nhận DTT đạt 103% dự báo, LNST đạt 109% dự báo của BSC do (1) chi phí tài chính thấp hơn so với dự báo và (2) ghi nhận lãi từ công ty liên kết cao hơn so với dự báo của BSC.

- BSC đánh giá hoạt động kinh doanh của C4G chưa cải thiện mạnh đến từ 2 yếu tố:
- Mảng BOT bị mất sản lượng do người dân chuyển đang sử dụng cao tốc Nghi Sơn – Diễn Châu qua đoạn Hà Tĩnh khi chưa thu phí.
- Mảng xây dựng thiếu dự án mới để triển khai. Cụ thể, trong năm 2025, C4G không trúng bất kỳ dự án nào. Tại cuối năm 2025, tổng giá trị Backlog ước tính đạt khoảng 2,800 tỷ VNĐ (-46% YoY).

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2026

Triển vọng kinh doanh năm 2026:

- Xây lắp gặp khó do thiếu dự án mới, C4G chủ yếu làm dự án cũ. Do trong năm 2025, C4G chưa ghi nhận trúng thầu thêm dự án nào mới.
- Mảng BOT kỳ vọng phục hồi trên BOT tuyến tránh Vinh từ Quý 2.2026 do cao tốc Nghi Sơn – Diễn Châu bắt đầu thu phí từ 01/03/2026, đẩy sản lượng về ngược lại tuyến tránh Vinh.

Trong năm 2026, BSC đưa ra dự phòng KQKD tương đối thận trọng của C4G như sau:

1. Doanh thu thuần = 2,186 tỷ VNĐ (-32% YoY). Trong đó:
 - Doanh thu xây dựng = 1,892 tỷ VNĐ (-35% YoY) khi hiện tại chỉ hoàn thiện các dự án xây lắp cũ còn tồn đọng, chưa ký thêm hợp đồng xây lắp mới. Cụ thể, BSC dự báo doanh thu xây dựng trong năm 2026 sẽ chủ yếu tới từ các gói thầu thuộc Vành đai 3 – TP.HCM, sân bay Quảng Trị và Vành đai 2.5 Giải Phóng.
 - Doanh thu BOT = 169 tỷ VNĐ (+5% YoY) do lưu lượng xe sẽ phục hồi trên BOT tuyến tránh Vinh từ Quý 2.2026 khi cao tốc Nghi Sơn – Diễn Châu bắt đầu thu phí từ 01/03/2026.
2. Biên lợi nhuận gộp = 14.3 % (+2.6 điểm % YoY) chủ yếu do lợi nhuận từ mảng BOT phục hồi.
3. LNST – CĐTTS = 89 tỷ VNĐ (-11% YoY) chủ yếu do (1) không ghi nhận dự án ký mới dẫn tới lợi nhuận từ các hợp đồng xây dựng thấp và (2) chi phí lãi vay tăng do lãi suất vay tăng trong năm 2026.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/02/2026 – UPCOM: C4G

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	7,100
Upside:	-11%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	8,130
Cổ phiếu LH (Triệu):	357
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	2,866
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.97
Sở hữu nước ngoài:	0.03%

TÌNH HÌNH HỖ TRỢ BOT THÁI NGUYÊN CHỢ MỚI

Theo cập nhật mới nhất, nhà nước đang đẩy mạnh hoàn thiện Nghị định xử lý vướng mắc dự án BOT giao thông trước ngày 10/02/2026. Với phương án “Nhà nước mua lại toàn bộ”, Giá trị mua lại khoảng 2,500 tỷ VNĐ.

- So với giá đề xuất mua lại năm 2018, giá trị dự án mua lại đang thấp hơn 300 tỷ VNĐ. Bsc ước tính lợi nhuận bất thường là 173 tỷ VNĐ - nếu được mua lại.
- BSC đánh giá điều này giúp doanh nghiệp cởi bỏ gánh nặng tài chính, giảm nợ vay và tập trung nguồn lực cho các dự án trọng điểm như Sân bay Long Thành, . . . Hiện tại, C4G đang trong quá trình hoàn tất hồ sơ để sớm thu hồi được vốn dự án BOT Thái Nguyên – Chợ Mới. Chi tiết xem tại [Báo cáo cũ](#).

CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ CÁC DỰ ÁN CỦA C4G

Dự án	Thời gian xây dựng	% Hoàn thành tới 2025	Backlog 2026 (tỷ VNĐ)	Chú thích
Gói thầu XL01: Bùng - Vạn Ninh	2023	100%	-	Vượt tiến độ, sẵn sàng thông xe vào 30/04/2025
Gói thầu XL01: Hậu Giang - Cà Mau	2023	100%	-	Thông xe chính thức vào ngày 19/01/2026
Gói thầu XL03: Khánh Hòa - Buôn Mê Thuột	2023	60%	226	Dự kiến hoàn thành vào 31/12/2026
Gói thầu XL11: Vành đai 4 Hà Nội	2023	n.a	n.a	Đã giải phóng 100% mặt bằng
Gói thầu XL08: Vành đai 3 TPHCM	2023	25%	502	Chậm tiến độ do thiếu cát trong quý 4.2025
Gói thầu XL10: Vành đai 3 TP.HCM	2023	45%	148	Dự kiến hoàn thành vào 30/4/2026
Gói thầu 4.6: Sân bay Long Thành	2023	100%	-	Cơ bản hoàn thành và phục vụ chuyển bay ngày 19/12/2025
Gói thầu XL04: Kết nối giao thông vùng núi phía Bắc	2022	n.a	n.a	Dự kiến hoàn thành trước 30/04/2026
Sân bay Quảng Trị	2024	20%	699	Dự kiến hoàn thành giai đoạn 1 tháng 7/2026
Hầm chui Vành đai 2.5 Giải Phóng	2022	n.a	n.a	Chính thức thông xe kỹ thuật vào ngày 10/02/2026
Tỉnh lộ 1B Khánh Hòa	2024	n.a	n.a	Gặp khó trong quá trình giải phóng mặt bằng
Gói thầu 4.7: Sân bay Long Thành	2022	87%	83	Đạt tiến độ để ra

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/02/2026 – UPCOM: C4G

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 7,100

Upside: -11%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 8,130

Cổ phiếu LH (Triệu): 357

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 2,866

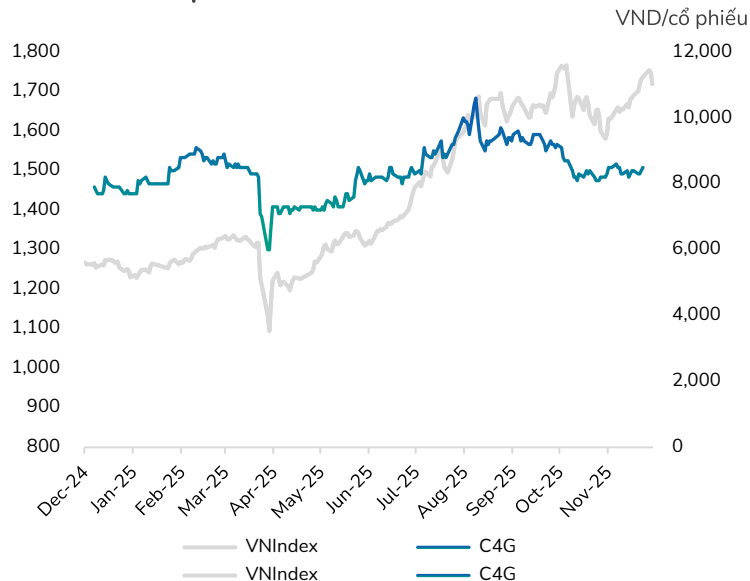
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.97

Sở hữu nước ngoài: 0.03%

ĐỊNH GIÁ: So với [Báo cáo trước đó](#), BSC vẫn giữ nguyên quan điểm **THEO DÕI** đối với cổ phiếu **C4G** và điều chỉnh giảm giá mục tiêu cho năm 2026 là 7,100 VND/cp (Upside -12% so với giá đóng cửa ngày 25/02/2026, -13% so với Báo cáo cũ) theo Phương pháp định giá RNAV theo giả định BOT Thái Nguyên Chợ Mới được mua lại hoàn tất. C4G đang giao dịch với P/B FWD 2026 = 0.7x, P/E FWD 2026 = 32.2x, EPS FWD 2026 = 250 VNĐ/cp.

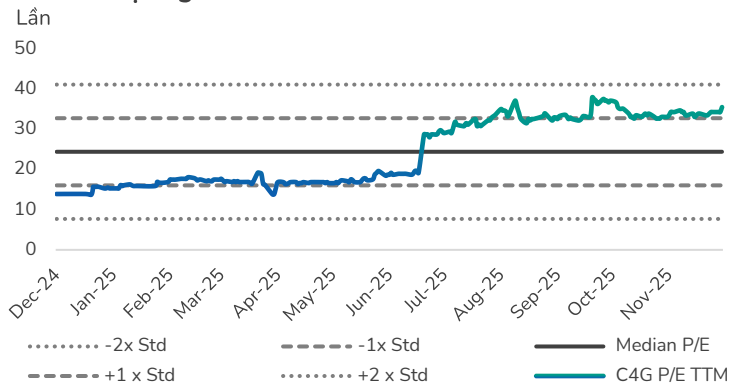
PHỤ LỤC

Hình 1: Giá cổ phiếu C4G và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của C4G



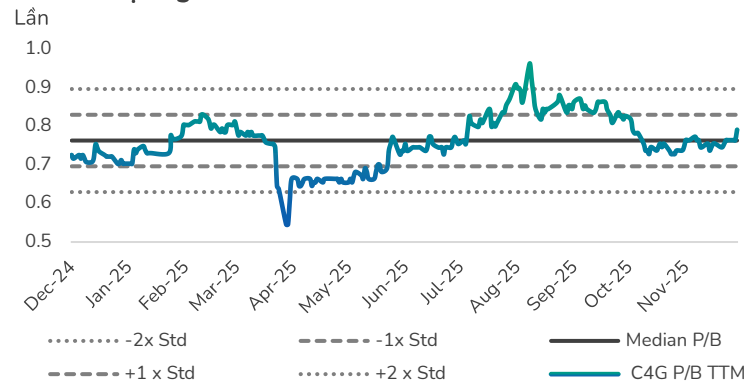
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá RNAV của C4G

Xây lắp	928
BOT	
BOT Tuyến tránh Vinh (RNAV)	738
BOT Cầu Yên Lệnh	50
BOT QL1A C4G-TCT319	61
Long Sơn 1B&3	36
Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang	17
Công ty LDLC & Đầu tư góp vốn	288
- Tiền và tương đương tiền	222
- Nợ vay BOT dài hạn	
- Lợi ích CBTS	(2)
One off từ BOT Thái Nguyên – Chợ Mới	173
Tổng giá trị doanh nghiệp	2,511
Giá mục tiêu	7,100

Nguồn: BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của C4G



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/02/2026 – UPCOM: C4G

KHUYẾN NGHỊ:

THEO DÕI

Giá mục tiêu:

7,100

Upside:

-11%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 8,130

Cổ phiếu LH (Triệu): 357

Vốn hoá (Tỷ VND): 2,866

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

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 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.

