

CTD - Kế hoạch lợi nhuận tích cực; quý 1 khởi đầu vững chắc cho năm tài chính 2027 - Báo cáo ĐHCĐ

Doanh Nghiệp • 21/10/2026

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ năm tài chính 2027 (FY2027) của CTCP Xây dựng Cotecons (CTD). Các điểm chính như sau:

1. Kế hoạch FY2027

- Kế hoạch của Ban lãnh đạo có biên lợi nhuận cao hơn dự báo của chúng tôi. CTD đặt mục tiêu doanh thu hợp nhất FY2027 đạt 42,0 nghìn tỷ đồng (+22% YoY; bằng 96% dự báo của chúng tôi) và LNST đạt 1.050 tỷ đồng (+33% YoY; bằng 115% dự báo của chúng tôi). Điều này hàm ý biên lợi nhuận ròng đạt 2,5%, so với dự báo 2,1% của chúng tôi.

Hình 1: Kế hoạch FY2027 của CTD

Tỷ đồng	Thực hiện FY26	Kế hoạch FY27	Dự báo của Vietcap FY27	Kế hoạch FY27 YoY	Kế hoạch FY27/ Dự báo FY27
Doanh thu	34.340	42.000	43.920	22,3%	95,6%
LNST báo cáo	788	1.050	910	33,3%	115,4%
LNST cốt lõi*	703	1.050**	914	49,4%	114,9%
Biên LN ròng	2,3%	2,5%	2,1%		
Biên LN ròng cốt lõi*	2,0%	2,5%	2,1%		

Nguồn: CTD, Vietcap. *Lợi nhuận cốt lõi loại trừ chi phí dự phòng/hoàn nhập dự phòng nợ xấu, các khoản bất thường khác và thu nhập/(lỗ) khác; ước tính của Vietcap. **Chúng tôi giả định LNST cốt lõi bằng với kế hoạch LNST báo cáo do Ban lãnh đạo cho biết kế hoạch tập trung vào hoạt động cốt lõi và không bao gồm các khoản bất thường. Năm tài chính (FY) của CTD kết thúc vào ngày 30/6.

2. Kết quả sơ bộ quý 1 FY2027:

- **Doanh thu:** 11.270 tỷ đồng (+8% QoQ, +51% YoY; bằng 25,7% dự báo FY2027 của chúng tôi).
 - **LNST:** 306 tỷ đồng (+109% QoQ, +4% YoY; bằng 33,6% dự báo FY2027 của chúng tôi). LNST quý 1 FY2026 ở nền cao do CTD ghi nhận khoản lãi bất thường từ thoái vốn bất động sản.
 - **Lợi nhuận cốt lõi:** Giả định các số liệu sơ bộ quý 1 FY2027 không có khoản bất thường, chúng tôi ước tính lợi nhuận cốt lõi tăng 60% QoQ và 79% YoY, đạt 33,5% dự báo FY2027 của chúng tôi – cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.
 - **Giá trị hợp đồng mới ký:** Đạt 14.519 tỷ đồng (-25% YoY) trong quý 1 FY2027, theo slide của công ty. Ban lãnh đạo cho biết mức giảm so với cùng kỳ phản ánh việc lựa chọn dự án và khách hàng chặt chẽ hơn. Khi quy mô đã đủ lớn, CTD hiện ưu tiên lựa chọn các dự án có hiệu quả kinh tế hấp dẫn, khách hàng uy tín và điều khoản thanh toán thuận lợi, bao gồm cả những dự án có độ phức tạp kỹ thuật hoặc tiến độ khẩn trương cho phép CTD tạo sự khác biệt về năng lực. Do đó, giá trị hợp đồng thấp hơn phản ánh cách tiếp cận tăng trưởng chọn lọc hơn. Tóm lại, CTD ký ít dự án hơn nhưng chất lượng cao hơn.
 - **Biên lợi nhuận gộp cải thiện là điểm bất ngờ tích cực chính.** Ban lãnh đạo cho biết biên lợi nhuận gộp quý 1 FY2027 nhỉnh hơn mức 5,0%, so với 4,2% trong FY2026 và 3,3% trong FY2025, đồng thời cao hơn dự báo 4,2% của chúng tôi cho FY2027. Do biên lợi nhuận theo quý của CTD thường biến động, chúng tôi sẽ chờ thêm kết quả lợi nhuận cụ thể trong vài quý tới trước khi cho rằng mức này có thể duy trì bền vững.
- Ban lãnh đạo cho biết sự cải thiện đến từ việc triển khai dự án hiệu quả hơn, kiểm soát chi phí chặt chẽ hơn và đấu thầu có chọn lọc, phù hợp với chiến lược “Saving Mode” của CTD được đề cập trong [Báo cáo Công ty](#) của chúng tôi ngày 9/10/2026. Giá vật liệu xây dựng nhìn chung ổn định trong quý cũng đóng góp vào kết quả này.
- **Việc xây dựng nền tảng mua sắm và logistics nội bộ của CTD trong thời gian gần đây là ví dụ cho lợi ích của quy mô.** CTD đã thành lập văn phòng đại diện tại Trung Quốc vào tháng 10/2026 để làm việc trực tiếp với mạng lưới 320 nhà cung cấp đã được xác minh, qua đó củng cố quan hệ trực tiếp với nhà cung cấp và khả năng tiếp cận công nghệ, tự động hóa mới. Trước đây, CTD dựa vào các nhà cung cấp dịch vụ logistics bên thứ ba để xử lý hàng hóa từ các nhà cung cấp Trung Quốc. Với quy mô ngày càng lớn, CTD hiện tự quản lý thủ tục hải quan, kho bãi tập trung, vận chuyển và giao hàng trực tiếp đến các công trình trong và ngoài nước thông qua bộ phận logistics nội bộ. Theo slide của công ty, mô hình tích hợp này mang lại mức tiết kiệm khoảng 7–10% chi phí mua sắm và 5% chi phí logistics. Mô hình nội bộ như vậy đòi hỏi quy mô đủ lớn để đạt hiệu quả chi phí và theo chúng tôi, nhiều khả năng sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện khi khối lượng mua hàng của CTD tăng lên.

3. Triển vọng tăng trưởng doanh thu giai đoạn FY2026–30 với việc đa dạng hóa sang các mảng mới là động lực chính

- CTD đặt mục tiêu doanh thu 68 nghìn tỷ đồng vào FY2030, tăng từ 34,3 nghìn tỷ đồng trong FY2026. Điều này hàm ý CAGR doanh thu giai đoạn FY2026–30 đạt khoảng 19%, so với dự báo 25% của chúng tôi cho cùng giai đoạn.

- Ban lãnh đạo kỳ vọng tăng trưởng được hỗ trợ bởi vị thế thị trường, quan hệ khách hàng của CTD và điều kiện thuận lợi của ngành xây dựng Việt Nam, đặc biệt là đầu tư hạ tầng. Đa dạng hóa là một phần quan trọng của kế hoạch. Dựa trên mục tiêu doanh thu và cơ cấu mảng được trình bày tại ĐHCĐ, chúng tôi tính toán CAGR doanh thu hàm ý giai đoạn FY2026–30 đạt khoảng 10% đối với mảng xây dựng truyền thống và 56% đối với các mảng đa dạng hóa.

- CTD phân nhóm các hoạt động như sau:

1) Xây dựng truyền thống: Xây dựng nhà ở, công nghiệp và thương mại.

2) Đa dạng hóa: Hạ tầng, “Go global” và mở rộng theo chiều dọc & các lĩnh vực kinh doanh mới. Công ty không công bố cơ cấu doanh thu trong nhóm này, nhưng chúng tôi cho rằng hạ tầng sẽ là đóng góp chính.

Hình 2: Cơ cấu mục tiêu doanh thu FY2026-30 của CTD

Tỷ đồng	FY2026	FY2027	FY2028	FY2029	FY2030	FY26-30 CAGR
Truyền thống	30.563	30.240	34.774	40.198	45.560	10%
Đa dạng hóa	3.777	11.760	15.623	18.917	22.440	56%
Tổng doanh thu	34.340	42.000	50.397	59.115	68.000	19%
% Truyền thống	89%	72%	69%	68%	67%	
% Đa dạng hóa	11%	28%	31%	32%	33%	

Nguồn: CTD, Vietcap

- Nhìn chung, CTD đặt mục tiêu ROE đạt 15–18% trong những năm tới, nằm trong chiến lược đến FY2030. Mức này cao hơn khoảng dự báo ~9–14% của chúng tôi cho giai đoạn FY2027–30, mà chúng tôi cho rằng chủ yếu phản ánh các giả định về biên lợi nhuận lác quan hơn của Ban lãnh đạo.

- **Đa dạng hóa cũng mở rộng kinh nghiệm dự án của CTD.** Các hoạt động hiện nay bao gồm sân bay, hạ tầng đường sắt tốc độ cao, trung tâm dữ liệu, sân vận động và nhà hát opera. Danh mục và các dự án tiềm năng ở nước ngoài bao gồm các công trình biểu tượng tại Đài Loan và Georgia, cũng như một trung tâm dữ liệu tại Georgia. Chúng tôi cho rằng kinh nghiệm trên nhiều loại dự án hơn giúp củng cố năng lực của CTD và hỗ trợ các gói thầu trong tương lai.
- **Mở rộng ra nước ngoài vẫn ở giai đoạn đầu.** Ban lãnh đạo dự kiến gây dựng mảng này dần dần và không kỳ vọng biên lợi nhuận cao trong giai đoạn đầu.
- **Về biên lợi nhuận theo mảng, Ban lãnh đạo cho biết biên lợi nhuận được đánh giá theo từng dự án thay vì theo mảng xây dựng.** Biên lợi nhuận phụ thuộc vào các yếu tố như độ phức tạp kỹ thuật, yêu cầu thi công, năng lực của CTD và quan hệ khách hàng. Ví dụ, các dự án đòi hỏi kỹ thuật cao hoặc gấp về tiến độ có thể mang lại biên lợi nhuận cao hơn.

4. Nguồn nhân lực

- **Ban lãnh đạo thừa nhận tình trạng thiếu hụt kỹ sư và công nhân công trường trên toàn ngành.** Gần đây, tỷ lệ nghỉ việc của CTD đã tăng so với mức lịch sử của công ty. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo cho biết mức này vẫn thấp so với mặt bằng ngành. Phần lớn nhân sự rời đi là nhân viên tương đối trẻ với một đến hai năm kinh nghiệm, một số được thu hút bởi mức lương gấp hai đến ba lần hiện tại. Tỷ lệ nghỉ việc ở nhóm nhân sự gắn bó lâu năm vẫn rất thấp.
- **Theo những gì Công ty chia sẻ, chúng tôi hiểu rằng CTD không có ý định đáp ứng mọi mức lương cạnh tranh.** Ban lãnh đạo nhấn mạnh việc duy trì khung đãi ngộ nhất quán, đồng thời đầu tư vào văn hóa doanh nghiệp, đào tạo, phát triển nghề nghiệp và kế hoạch kế nhiệm. Các chương trình nhân tài của CTD bao gồm hợp tác với các trường đại học, đôi khi tuyển sinh viên từ năm thứ ba, và lộ trình phát triển có cấu trúc cho sinh viên mới tốt nghiệp. CTD hướng đến thu hút và giữ chân nhân tài trẻ bằng việc tạo môi trường để họ phát triển chuyên môn.

5. Nợ xấu

- **Các dự án mới trong giai đoạn sau tái cấu trúc (tức từ FY2023) chưa phát sinh nợ xấu cần ghi nhận.** Các khoản nợ xấu hiện hữu liên quan đến các dự án cũ. CTD tiếp tục nhấn mạnh việc lựa chọn dự án, sàng lọc khách hàng và điều khoản thanh toán chặt chẽ để ngăn ngừa tổn thất tín dụng mới, đồng thời duy trì đội ngũ chuyên trách thu hồi các khoản nợ tồn đọng.
- **Về thỏa thuận với Tân Hoàng Minh (THM),** khoản thanh toán sẽ được thực hiện bằng tiền mặt (VND). Ban lãnh đạo cho biết sẽ ghi nhận khoản thu hồi khi nhận được thanh toán, nhưng chưa đưa ra lịch trình cụ thể. Thu nhập thu hồi tiềm năng vẫn không nằm trong kế hoạch FY2027, phù hợp với chính sách của Ban lãnh đạo chỉ đưa vào kế hoạch kinh doanh những yếu tố nằm trong tầm kiểm soát.

6. Phân phối lợi nhuận FY2026

- Cổ đông đã thông qua cổ tức tiền mặt 25% mệnh giá, tương đương 2.500 đồng/cổ phiếu, cao hơn so với phương án không chia cổ tức trong đề xuất ban đầu của ĐHCĐ và dự báo không chia cổ tức của chúng tôi (dựa trên tài liệu đề xuất ban đầu của ĐHCĐ). Mức này tương ứng tỷ suất cổ tức 3,8% theo giá đóng cửa gần nhất là 66.000 đồng/cổ phiếu.

7. ESOP FY2025 và FY2026

- Cổ đông đã thông qua việc tiếp tục triển khai ESOP FY2025 và một ESOP FY2026 riêng biệt. Kế hoạch FY2025 ban đầu dự kiến triển khai trong FY2026 nhưng bị trì hoãn do CTD điều chỉnh để tuân thủ các thay đổi quy định mới (được ban hành sau khi ĐHCĐ FY2025 đã thông qua) yêu cầu phương án ESOP phải có công thức phân bổ cổ phiếu rõ ràng. ESOP FY2025 sử dụng cổ phiếu quỹ hiện hữu, trong khi ESOP FY2026 phát hành cổ phiếu mới.

ESOP FY2025

- **Cổ phiếu chào bán:** Tối đa 1.154.347 cổ phiếu quỹ, tương đương ~1,03% số cổ phiếu đang lưu hành hiện tại. Việc này làm tăng số cổ phiếu lưu hành nhưng không làm tăng số cổ phiếu đã phát hành hay vốn điều lệ.

- **Giá chào bán:** 10.000 đồng/cổ phiếu.

- **Thời gian hạn chế chuyển nhượng:** Hai năm kể từ khi hoàn tất đợt bán.

ESOP FY2026

- **Cổ phiếu phát hành:** Tối đa 1.500.000 cổ phiếu mới, tương đương ~1,33% số cổ phiếu lưu hành sau khi hoàn tất ESOP cổ phiếu quỹ FY2025.

- **Giá chào bán:** 10.000 đồng/cổ phiếu

- **Thời gian hạn chế chuyển nhượng:** Hai năm kể từ khi hoàn tất đợt phát hành.

8. Thù lao của HĐQT và Ban Kiểm soát

- Thực tế FY2026: Tổng thù lao chi trả cho HĐQT và BKS là 2,9 tỷ đồng.

- Ngân sách được phê duyệt FY2027: 5,0 tỷ đồng. Chủ tịch được ủy quyền quyết định phân bổ cho từng cá nhân và các khoản tạm ứng thù lao giữa thời điểm kết thúc FY2027 và ĐHCĐ tiếp theo.