

# CTCP TẬP ĐOÀN CIENCO4 – UPCOM: C4G

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 10,000

Upside: +15%

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong Q4.2024, C4G ghi nhận DTT = 955 tỷ VNĐ (+14% YoY), LNST - CĐTS = 23 tỷ VNĐ (-52% YoY). Trong đó:

### 1. DTT ghi nhận +14% nhờ

- **Mảng xây dựng:** DTT = 850 tỷ VNĐ (+21% YoY) do (1) lượng Backlog trong năm 2024 lớn, (2) một số dự án tiếp nối triển khai chậm trong năm 2023 (như Hậu Giang - Cà Mau) thì đã được đẩy mạnh trong năm 2024.
- **Mảng thu phí BOT:** DTT = 67 tỷ VNĐ (+1% YoY) do giá vé các dự án +13% YoY và lưu lượng xe phục hồi.
- **Mảng Bất động sản:** DTT = 14 tỷ VNĐ so với cùng kỳ không ghi nhận dự án nào.

2. **Biên lợi nhuận gộp** = 15% (+1 điểm % YoY) chủ yếu do (1) biên gộp mảng xây dựng tăng 7 điểm % và (2) biên gộp mảng cho thuê mặt bằng tăng 69 điểm %.

3. **Chi phí tài chính** -41% YoY chủ yếu do lãi vay giảm 40% YoY.

4. **Chi phí quản lý doanh nghiệp** +220% YoY chủ yếu do (1) chi phí chi phí dụng cụ và đồ dùng, (2) chi phí dự phòng và (3) các chi phí khác bằng tiền tăng.

Theo đó, LNST – CĐTS -52% YoY chủ yếu tới từ việc chi phí Quản lý doanh nghiệp tăng mạnh trong Quý 4.2024.

Lũy kế 2024, C4G ghi nhận DTT = 3,171 tỷ VNĐ (+21% YoY), LNST - CĐTS = 179 tỷ VNĐ (+39% YoY). Trong đó:

1. **Mảng xây dựng:** DTT = 2,740 tỷ VNĐ (+32% YoY) chủ yếu do giá trị backlog còn lại từ 2023.
2. **Mảng vật tư:** DTT = 18 tỷ VNĐ (-91% YoY) do (1) thị trường thiếu hụt nguyên vật liệu, (2) tập trung vào mảng xây lắp và BOT.
3. **Mảng thu phí BOT:** DTT = 322 tỷ VNĐ (+15% YoY) do tăng giá vé và lưu lượng xe.

Theo đó, LNST - CĐTS 2024 +38% YoY chủ yếu tới từ Công ty ghi nhận lớn từ mảng xây lắp và BOT.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	2,726	2,629	3,171	3,288
Lợi nhuận gộp	398	404	455	490
NPATMI	158	130	179	203
EPS	676	365	502	585

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/03/2025 – UPCOM: C4G

## Trung tâm phân tích BSC

Vũ Công Hoàng Duy

(Chuyên viên phân tích)

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

## Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 8,700

Cổ phiếu LH (Triệu): 357

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 3,216

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.97

Sở hữu nước ngoài: 0.03%

## ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD 2024

- Kết quả kinh doanh cả năm 2024 thấp hơn với dự báo của BSC. (Dự báo BSC: LNST – CĐTS 2024 = 212 tỷ VNĐ – cao hơn 16% so với thực tế, nguyên nhân chủ yếu cho biên lợi nhuận gộp xây lắp thực tế thấp hơn so với dự báo BSC.

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2025

- **Triển vọng kinh doanh năm 2025 sẽ chủ yếu đến ghi nhận các dự án đã ký vào trong năm 2023 – 2024, chủ yếu đến từ:** do: (1) Dự án Hậu Giang Cà Mau (ước tính 889 tỷ VNĐ), (2) dự án Tỉnh lộ 1B Khánh Hòa (ước tính 396 tỷ VNĐ), (3) Các gói thầu Vành Đai 3 TP. HCM và Hà Nội. Tại cuối năm 2024, BSC ước tính tổng giá trị backlog đạt khoảng 4,300 tỷ VNĐ (ước tính -18% so với năm 2024), đảm bảo công việc cho 2-3 năm tới.
- **Trong năm 2025, BSC dự phóng doanh thu thuần đạt tỷ 3,288 VND (+4%YoY), LNST-CĐTS đạt 203 tỷ VND (+13%YoY), EPS FWD 2025 = 585 , P/E FWD = 15.x, P/B FWD = 0.76x dựa trên giả định:**
  - Doanh thu xây lắp = 2,877 tỷ VNĐ (+5% YoY).
  - Doanh thu BOT = 306 tỷ VNĐ (-5% YoY). Doanh thu BOT – BOT Tuyến tránh Vinh bị giảm doanh thu, giảm lưu lượng xe qua do xuống cấp và cao tốc Bắc – Nam đi vào vận hành.
  - Biên lợi nhuận gộp = 14.5% (+0.5 điểm % YoY).

## RỦI RO

- Tiến độ triển khai dự án xây lắp chậm hơn so kỳ vọng do thiếu nguyên vật liệu
- Dự án Long Sơn gặp vướng mắc pháp lý, ảnh hưởng tiến độ ghi nhận.

## CẬP NHẬT THÔNG TIN KHÁC

- Trong Quý 1.2025, **Dự kiến ký hợp đồng dự án Chợ Mới – Bắc Kạn:** Gói thầu xây lắp XL Thi công xây dựng (khảo sát, thiết kế bản vẽ thi công) cùng với nhà thầu Công ty CP Đầu tư và Xây dựng giao thông Phương Thành, với **giá dự toán 4,848 tỷ VNĐ**. Thời gian triển khai dự kiến từ tháng 3 năm 2025. **BSC kỳ vọng C4G sẽ trúng thầu dự án này (hiện tại chưa có thông tin cập nhật chính thức).**
- **BSC kỳ vọng dự án BOT Thái Nguyên - Chợ Mới sẽ được mua lại trong năm 2026** dựa trên các yếu tố sau: (1) Cơ chế pháp lý (Sửa Luật đầu tư theo phương thức đối tác công tư) đã được thông qua vào Quý 4.2024, sẽ tạo cơ chế để xử lý các dự án BOT vỡ phương án tài chính, (2) Luật Đường bộ 2024 đã cho phép thu phí trên các dự án cao tốc Nhà nước đầu tư. Sau khi Nhà nước mua lại dự án BOT Thái Nguyên - Chợ Mới, sẽ nối liền 1 dải với các dự án đầu tư công là Hà Nội - Thái Nguyên, và Chợ Mới - Bắc Kạn. (3) Chúng tôi nhận thấy tiến triển trong quá trình đàm phán lợi ích giữa 3 bên: Ngân hàng - Chủ đầu tư - Nhà nước. Bằng chứng là một số dự án như BOT 91 (CTI) đã được Ngân hàng xóa chi phí lãi vay quá hạn.

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/03/2025 – UPCOM: C4G

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	10,000
Upside:	+15%

## Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	8,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	357
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	3,216
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.97
Sở hữu nước ngoài:	0.03%

- Trong trường hợp mua lại với (1) Giá mua đang đề xuất là 2,850- 3,050 tỷ VNĐ, (2) tỷ lệ sở hữu của C4G là 49.31%, BSC ước tính C4G có thể ghi nhận lợi nhuận bất thường đạt 350-450 tỷ VNĐ.

	Giá trị (tỷ VNĐ)
Giá trị BOT mua lại	2,850 – 3,050
(-) Nợ vay ngân hàng dài hạn	1,800
Giá trị VCSH	1,050 – 1,250
Giá trị C4G (49.31%)	518 - 617
Lợi nhuận bất thường ghi nhận	350-450

### ĐỊNH GIÁ

BSC đưa ra quan điểm **THEO DÕI** đối với cổ phiếu **C4G** với giá mục tiêu 2025 là **10,000 VNĐ/cp**, tương đương với **Upside +15%** so với giá đóng cửa ngày 04/03/2025. Trong trường hợp C4G được mua lại dự án BOT Thái Nguyên – Chợ Mới, giá mục tiêu sẽ được đẩy lên là **10,600 VNĐ/cp (upside +21%)**

Định giá	Trường hợp 1 (Không được mua lại BOT Chợ Mới Thái Nguyên)	Trường hợp 2 (Mua lại BOT Chợ Mới Thái Nguyên)
Xây lắp	1,347	1,347
<b>BOT</b>		
<i>BOT Tuyến tránh Vinh (RNAV)</i>	1,218	1,218
<i>BOT Cầu Yên Lệnh</i>	40	40
<i>BOT QL1A C4G-TCT319</i>	103	103
<i>BOT Thái Nguyên - Chợ Mới</i>	159	
<i>Long Sơn 1B&amp;3</i>	36	36
<b>Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang</b>	29	29
Công ty LDLK & Đầu tư góp vốn	345	345
- Tiền và tương đương tiền	226	226
- Nợ vay BOT dài hạn		
- Lợi ích CĐTS	-2	-2
Lợi nhuận từ BOT Thái Nguyên Chợ Mới		450
Tổng giá trị doanh nghiệp	2,638	3,792
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>10,000</b>	<b>10,600</b>

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/03/2025 – UPCOM: C4G

<b>KHUYẾN NGHỊ:</b>	<b>THEO DÕI</b>
Giá mục tiêu:	10,000
Upside:	+15%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	8,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	357
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	3,216
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.97
Sở hữu nước ngoài:	0.03%

# CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ CÁC DỰ ÁN CỦA C4G

Dự án	Thời gian xây dựng	% Hoàn thành tới 2024	Backlog 2025 – 2026 (tỷ VNĐ)	Chú thích
Gói thầu XL02: Sân bay Quảng Trị	2024	92%	70	Dự kiến hoàn thành trong tháng 2/2025
Tỉnh lộ 1B (Khánh Hòa)	2024	0%	396	Hoàn thành 2026
Hầm chui Vành đai 2.5 Giải Phóng	2022	60%	211	Chậm tiến độ do phụ thuộc vào tuyến đường Đầm Hồng – Quốc lộ 1A
Gói thầu XL01: Bùng – Vạn Ninh	2023	90%	67	Vượt tiến độ, sẵn sàng thông xe vào 30/04/2025
Gói thầu XL01: Hậu Giang – Cà Mau	2023	50%	889	Dự kiến hoàn thành vào năm 2026
Gói thầu XL03: Khánh Hòa – Buôn Mê Thuột	2023	32%	384	Dự kiến hoàn thành vào 31/12/2026
Gói thầu XL11: Vành đai 4 Hà Nội	2023	43%	248	Dự kiến hoàn thành vào tháng 12/2025
Gói thầu XL08: Vành đai 3 TP.HCM	2023	25%	502	Hoàn thành 2026
Gói thầu XL10: Vành đai 3 TP.HCM	2023	7%	251	Dự kiến hoàn thành vào 30/04/2025
Gói thầu 4.6: Sân bay Long Thành	2023	45%	415	Dự kiến hoàn thành vào tháng 12/2025
Gói thầu 4.7: Sân bay Long Thành	2024 – 2026	0%	637	Dự kiến hoàn thành vào tháng 8/2026
Gói thầu XL04: Kết nối giao thông vùng núi phía Bắc	2022	45%	183	Hoàn thành 2026
<b>Tổng giá trị</b>			<b>4,252</b>	

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/03/2025 – UPCOM: C4G

**KHUYẾN NGHỊ:** THEO DÕI

Giá mục tiêu: 10,000

Upside: +15%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 8,700

Cổ phiếu LH (Triệu): 357

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 3,216

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.97

Sở hữu nước ngoài: 0.03%

# PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH 2024

Chỉ tiêu	Quý 4.2023	Quý 4.2024	%YoY	2023	2024	%YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>836</b>	<b>955</b>	<b>14%</b>	<b>2,629</b>	<b>3,171</b>	<b>21%</b>
Giá vốn	-713	-808	13%	2,225	2,716	22%
<b>Lãi gộp</b>	<b>123</b>	<b>147</b>	<b>20%</b>	<b>404</b>	<b>455</b>	<b>13%</b>
Doanh thu tài chính	32	18	-45%	106	94	-11%
Chi phí tài chính	-78	-46	-41%	229	198	-14%
Trong đó: Lãi vay	-40	-24	-40%	203	161	-21%
Lãi từ công ty liên kết	-6	-16	149%	-10	-5	-52%
Chi phí bán hàng	-1	-1	-20%	-2	-2	-5%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-22	-71	220%	-120	-132	10%
<b>Lãi từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>48</b>	<b>32</b>	<b>-33%</b>	<b>148</b>	<b>212</b>	<b>43%</b>
Thu nhập khác. Ròng	12	0	-97%	12	1	-90%
Lợi nhuận trước thuế	60	32	-46%	161	213	33%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-12	-8	-26%	-32	-35	8%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>48</b>	<b>24</b>	<b>-51%</b>	<b>128</b>	<b>179</b>	<b>39%</b>
Lợi ích CĐTS	-1	1	-196%	-2	-1	-68%
<b>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</b>	<b>49</b>	<b>23</b>	<b>-52%</b>	<b>130</b>	<b>179</b>	<b>38%</b>
<b>Breakdown doanh thu</b>						
Xây dựng	704	850	21%	2,072	2,740	32%
Vật tư	64	1	-98%	201	18	-91%
Thu phí BOT	66	67	1%	279	322	15%
Thuê thiết bị	-16	5	-134%	8	11	38%
Thuê văn phòng, mặt bằng	10	14	38%	41	44	8%
Chuyển nhượng BĐS	0	14	100%	0	14	100%
Khác	11	3	-73%	28	22	-22%
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>1%</b>	<b>15%</b>	<b>14%</b>	<b>-1%</b>
Xây dựng	5%	12%	7%	8%	9%	1%
Vật tư	79%	-21%	-99%	28%	2%	-26%
Thu phí BOT	53%	49%	-4%	56%	54%	-2%
Thuê thiết bị	10%	38%	29%	47%	24%	-23%
Thuê văn phòng, mặt bằng	8%	77%	69%	43%	64%	20%
Chuyển nhượng BĐS	0%	4%	4%	0%	4%	4%
Khác	60%	-36%	-96%	42%	34%	-8%
<b>Biên lợi nhuận ròng</b>	<b>6%</b>	<b>2%</b>	<b>-3%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>1%</b>

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/03/2025 – UPCOM: C4G

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 10,000

Upside: +15%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 8,700

Cổ phiếu LH (Triệu): 357

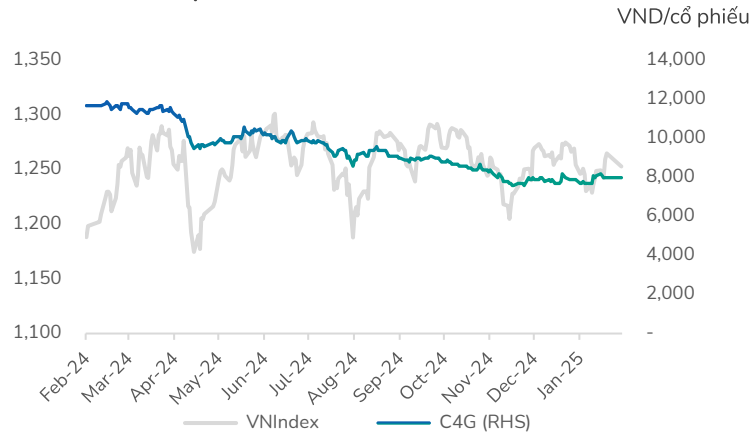
Vốn hoá (Tỷ VND): 3,216

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.97

Sở hữu nước ngoài: 0.03%

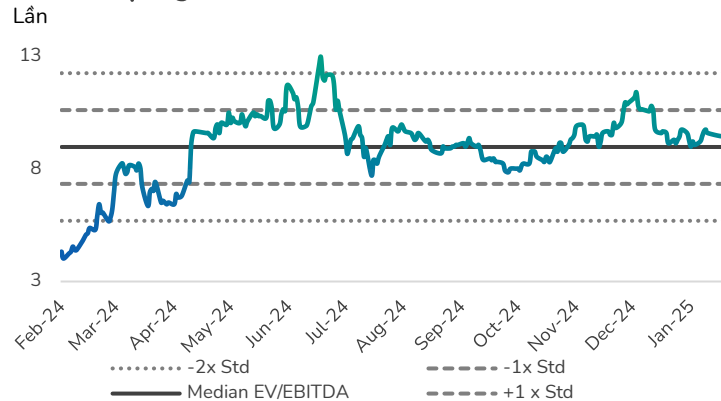
# PHỤ LỤC KHÁC

Hình 1: Giá cổ phiếu C4G và VnIndex



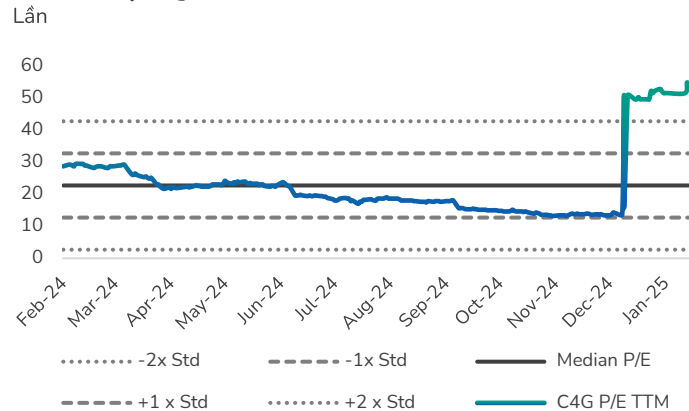
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của C4G



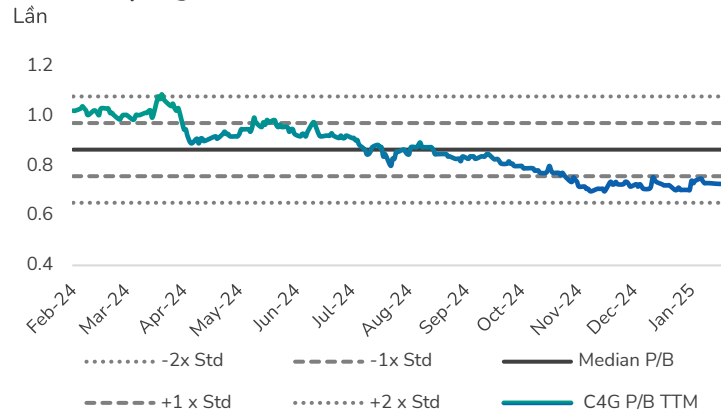
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của C4G



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của C4G



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/03/2025 – UPCOM: C4G

**KHUYẾN NGHỊ:** THEO DÕI  
**Giá mục tiêu:** 10,000  
**Upside:** +15%

### Thông tin doanh nghiệp

**Giá hiện tại (VND):** 8,700  
**Cổ phiếu LH (Triệu):** 357  
**Vốn hoá (Tỷ VND):** 3,216  
**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](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

[Phuongdt@bsc.com.vn](mailto:Phuongdt@bsc.com.vn)

### Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất Động Sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@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](mailto:Tuntc@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](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

### Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto: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.

