

Báo cáo Cập nhật Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành:

FiinRatings duy trì Xếp hạng Tín nhiệm Công ty Cổ phần Xây dựng Coteccons (“Coteccons”) ở mức “BBB+”; Triển vọng “Ổn định”

Hà Nội, 16 tháng 06 năm 2025

Cập nhật chính về hoạt động kinh doanh của Coteccons trong Q1/2025:

- **Doanh thu tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực, song biên lợi nhuận vẫn chịu áp lực:** Trong Q1/2025, Coteccons ghi nhận doanh thu thuần đạt 5.002,8 tỷ đồng, tăng 7,2% so với Q1/2024. Tuy nhiên, giá vốn hàng bán tăng 9% so với cùng kỳ, dẫn đến biên lợi nhuận gộp thu hẹp còn 3,1% (so với 4,7% cùng kỳ). Trước áp lực chi phí đầu vào gia tăng trong bối cảnh kinh tế vĩ mô còn nhiều biến động, lợi nhuận sau thuế trong Q1/2025 của Công ty đạt 57,1 tỷ đồng (-45,5%N/N).
- **Tiếp tục đẩy mạnh mảng xây dựng dân dụng, đồng thời từng bước mở rộng sang lĩnh vực hạ tầng và đầu tư công:** Trong 9 tháng đầu năm tài chính 2025 (01/7/2024 – 30/6/2025), Coteccons ghi nhận tổng giá trị hợp đồng ký mới đạt khoảng 23.000 tỷ đồng, tương đương 79% kế hoạch cả năm, trong đó riêng Q1/2025 đạt 6.200 tỷ đồng. Khoảng 69% giá trị hợp đồng mới đến từ các khách hàng hiện hữu, với dự án Ecopark Long An đóng góp ít nhất 1.700 tỷ đồng vào giá trị hợp đồng chưa thực hiện. Mặc dù mảng xây dựng dân dụng vẫn giữ vai trò chủ lực, Coteccons đã bắt đầu tham gia một số gói thầu thuộc lĩnh vực hạ tầng và đầu tư công như bãi đỗ xe Sân bay Long Thành và khuôn viên Đại học Quốc gia TP.HCM. Tuy tỷ trọng các dự án này còn hạn chế và biên lợi nhuận ở mức thấp do tính cạnh tranh cao, việc việc Coteccons bắt đầu hiện diện ở phân khúc này cho thấy định hướng chiến lược nhằm đa dạng hóa lĩnh vực hoạt động và mở rộng năng lực thi công trong trung và dài hạn. Tính đến cuối Quý 1/2025, tổng giá trị hợp đồng chưa thực hiện đạt gần 37.000 tỷ đồng, đảm bảo nguồn việc làm ổn định cho các quý tiếp theo.
- **Các khoản phải thu tiếp tục là điểm cần theo dõi, tuy nhiên chất lượng danh mục nhìn chung vẫn ở mức kiểm soát ổn định:** Tổng số dư phải thu khách hàng giảm nhẹ còn 13.430 tỷ đồng (-2,1% so với đầu năm), trong đó các khoản nợ xấu giảm 13,6% và đã được trích lập đầy đủ. Tính đến cuối Q1/2025, tỷ trọng phải thu từ 10 khách hàng lớn nhất tăng lên 61% tổng số dư (Q2/2024: 50%); tuy vậy, phần lớn các khoản này vẫn trong hạn hoặc chỉ quá hạn dưới 6 tháng, phản ánh mức độ an toàn tương đối của danh mục hiện tại. Dòng tiền thu ngắn hạn nhìn chung được duy trì ổn định. Mặt khác, tỷ trọng của các khoản phải thu dài hạn (24–36 tháng) có xu hướng tăng trong ba quý gần nhất, cho thấy một số áp lực nhất định tại các dự án có đặc thù nghiệm thu – thanh toán kéo dài; đây sẽ là yếu tố cần tiếp tục theo dõi trong thời gian tới nhằm kiểm soát rủi ro dòng tiền trung hạn.
- **Duy trì chính sách tài chính thận trọng với đòn bẩy thấp, đồng thời lên kế hoạch phát hành trái phiếu trị giá 1.400 tỷ đồng trong năm tài chính 2025:** Tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu duy trì ở mức thấp 0,3 lần trong các quý gần đây. Coteccons tiếp tục ghi nhận chỉ số Nợ vay ròng/EBITDA âm và khả năng chi trả lãi vay ở mức tốt. Trong NTC2025, công ty dự kiến phát hành tối đa 1.400 tỷ đồng trái phiếu ra công chúng nhằm phục vụ nhu cầu tăng trưởng và tài trợ dự án. Tuy việc phát hành này có thể làm tăng nhẹ tỷ lệ đòn bẩy gộp, đòn bẩy ròng dự kiến vẫn ở mức thấp nhờ vào quy mô tiền mặt lớn hiện có.
- **Triển vọng tích cực cho ngành xây dựng nhờ chính sách tài khóa mở rộng và dòng vốn FDI cải thiện:** Trong Q1/2025, GDP Việt Nam tăng 6,93% so với cùng kỳ – mức tăng cao nhất trong các quý 1 kể từ năm 2020, được dẫn dắt bởi ngành công nghiệp và xây dựng (+7,42%). Giải ngân đầu tư công tăng 19,8% lên 116,8 nghìn tỷ đồng, thúc đẩy phát triển hạ tầng giao thông, nhà ở xã hội và góp phần nâng tăng trưởng ngành xây dựng lên 7,99%. Vốn FDI đăng ký mới tăng 34,7% đạt 10,98 tỷ USD, trong đó có 4,96 tỷ USD đã được giải ngân, chủ yếu vào lĩnh vực sản xuất và bất động sản. Mảng xây dựng dân dụng ghi nhận tín hiệu phục hồi sớm khi các dự án thương mại – công cộng gia tăng, quy trình cấp phép văn phòng/kho vận được cải thiện, và tình trạng tắc nghẽn trong công tác giải phóng mặt bằng dần được tháo gỡ. Tuy nhiên, các rủi ro địa chính trị và căng thẳng thương mại toàn cầu – đặc biệt từ chính sách thuế đối ứng của Hoa Kỳ – vẫn là yếu tố bất định có thể ảnh hưởng đến triển vọng của các nhà thầu phụ thuộc vào dòng vốn FDI và hoạt động xuất khẩu.

* Đây là kết quả Xếp hạng Tín nhiệm dài hạn Nhà phát hành. Xếp hạng này thể hiện đánh giá của chúng tôi về mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp với vai trò là nhà phát hành, và không bao gồm kết quả xếp hạng tín nhiệm một công cụ nợ cụ thể nào bao gồm trái phiếu có thể được phát hành bởi doanh nghiệp.

Thang điểm xếp hạng tín nhiệm của FiinRatings được xây dựng và áp dụng cho các doanh nghiệp tại Việt Nam và không có giá trị hoặc ý nghĩa tương đương với thang điểm xếp hạng của bất kỳ tổ chức xếp hạng tín nhiệm nào khác.

Kết quả xếp hạng tín nhiệm này có hiệu lực kể từ ngày công bố cho đến khi chúng tôi có những cập nhật ở lần công bố tiếp theo.

Bản công bố được soạn thảo bằng cả tiếng Việt và tiếng Anh. Bản công bố tiếng Anh chỉ mang tính chất tham khảo và bản tiếng Việt sẽ được ưu tiên áp dụng trong trường hợp có bất kỳ sự không đồng nhất nào giữa bản tiếng Việt và tiếng Anh.

Mọi trích dẫn cần sử dụng đầy đủ nội dung của công bố thông tin này, nghiêm cấm việc thay đổi hoặc cắt ghép các nội dung hoặc các phần của nội dung báo cáo nhằm thay đổi hay phản ánh không chính xác quan điểm của FiinRatings.

Chuyên viên phân tích

Lê Hồng Khang

Chuyên viên phân tích chính

khang.le@fiingroup.vn

Trần Thị Băng Tâm, MSc;

Chuyên viên phân tích

tam.tranbang@fiingroup.vn

Hội đồng xếp hạng tín nhiệm:

Paul Coughlin

Chủ tịch hội đồng

paul.coughlin@fiingroup.vn

Nguyễn Anh Quân, MSc

Thành viên hội đồng

quan.nguyen@fiingroup.vn

Nguyễn Nhật Hoàng, CFA

Thành viên hội đồng

hoang.nguyennhat@fiingroup.vn

Tóm tắt Kết quả xếp hạng tín nhiệm

Phân ngành: Thiết kế và xây dựng

Triển vọng: Triển vọng ổn định phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về việc mức điểm XHTN nhà phát hành của Công ty sẽ duy trì ổn định trong 24 tháng tới. Các yếu tố FiinRatings tiếp tục cập nhật bao gồm việc quản trị dòng tiền, rủi ro triển khai dự án, và tác động của điều kiện thị trường đối với việc ký hợp đồng mới của Công ty.

Kịch bản nâng điểm xếp hạng: Chúng tôi nhận định rằng trong trường hợp có sự cải thiện đáng kể mức độ rủi ro trong ngành xây dựng, hoặc Công ty có thể hoạt động mà hầu như không cần vay nợ với tỷ lệ đòn bẩy gần bằng 0 và hồ sơ rủi ro tài chính được cải thiện từ mức 'Thấp' (2/6) về mức 'Rất thấp' (1/6), khả năng nâng điểm XHTN của Coteccons sẽ được xem xét.

Kịch bản nâng điểm xếp hạng: Chúng tôi có thể xem xét hạ điểm XHTN trong trường hợp:

- Coteccons ghi nhận sự suy giảm trong dòng tiền ứng trước từ khách hàng, hoặc chất lượng các khoản phải thu giảm, cùng với những suy giảm khác trong vận hành gây tổn hại nguồn vốn lưu động; Thời gian thu tiền từ khách hàng kéo dài gây áp lực lên khả năng trả nợ;
- Gia tăng chi phí hoạt động và/hoặc phát sinh thêm đáng kể chi phí trong quá trình thi công vượt quá ngân sách hoặc chi phí ước tính cho dự án, ảnh hưởng đến khả năng sinh lời;
- Việc mở rộng quá nhanh sang các mảng hoạt động tiềm ẩn rủi ro cao (ví dụ như mở rộng mạnh mẽ sang các lĩnh vực phát triển bất động sản làm mất ổn định nguồn vốn lưu động) làm giảm khả năng bao phủ nợ vay;
- Việc dòng vốn FDI suy giảm – đặc biệt nếu chịu ảnh hưởng từ chính sách thuế của Hoa Kỳ – ảnh hưởng đến khả năng dự phóng doanh thu và dòng tiền của Coteccons, trong bối cảnh Công ty vẫn phụ thuộc vào các dự án công nghiệp có vốn FDI.
- Việc chi đầu tư quá lớn vào các tài sản rủi ro so với quy mô vốn (ví dụ tăng trưởng về danh mục đầu tư cổ phiếu, tăng trưởng đầu tư trái phiếu doanh nghiệp có nhiều rủi ro, chi tiền để hoán đổi đối với các sản phẩm bất động sản chất lượng thấp từ các nhà phát triển đang gặp khó khăn về tài chính);
- Xu hướng vĩ mô bất lợi có tác động lớn đến ngành bất động sản và xây dựng.

Tóm tắt Tiêu chí XHTN

Tiêu chí XHTN	XHTN trước	XHTN hiện tại
Hồ sơ Rủi ro Kinh doanh	Khá (3/6)	Khá (3/6)
Rủi ro ngành	Cao (5/6)	Cao (5/6)
Vị thế cạnh tranh	Tốt (2/6)	Tốt (2/6)
Hồ sơ Rủi ro Tài chính	Thấp (2/6)	Thấp (2/6)
Mức XHTN cơ bản	bbb	bbb
Yếu tố điều chỉnh:		
Mức độ đa dạng hóa	Không áp dụng	Không áp dụng
Cấu trúc nguồn vốn	Phù hợp (+0)	Phù hợp (+0)
Khả năng thanh khoản	Tốt (+1)	Tốt (+1)
Ban lãnh đạo và quản trị	Phù hợp (+0)	Phù hợp (+0)
Điểm XHTN đơn lẻ	bbb+	bbb+
Tác động bên ngoài	Không áp dụng	Không áp dụng
XHTN nhà phát hành	BBB+	BBB+
Triển vọng	Ổn định	Ổn định

Cơ sở của ý kiến xếp hạng tín nhiệm:

FiinRatings giữ nguyên mức xếp hạng tín nhiệm tổ chức phát hành của Coteccons ở mức 'BBB+', với triển vọng 'Ổn định', phản ánh đà tăng trưởng tích cực trong hoạt động kinh doanh, khả năng duy trì ổn định lượng hợp đồng ký mới, cùng chính sách tài chính thận trọng của Công ty, dù biên lợi nhuận vẫn ghi nhận áp lực thu hẹp.

Hồ sơ rủi ro kinh doanh: Coteccons tiếp tục duy trì hồ sơ rủi ro kinh doanh ở mức 'khá', được củng cố bởi đà tăng trưởng doanh thu tích cực và giá trị hợp đồng chưa thực hiện dồi dào. Công ty thể hiện sự linh hoạt trong định hướng khi đẩy mạnh mảng xây dựng dân dụng trong bối cảnh thị trường nhà ở có dấu hiệu phục hồi, đồng thời mở rộng sang lĩnh vực hạ tầng và đầu tư công trong khi vốn ngân sách đang được thúc đẩy giải ngân. Chúng tôi kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới sẽ tiếp tục tăng trưởng, được hỗ trợ bởi (i) triển vọng tích cực của thị trường bất động sản dân dụng, (ii) tiến độ triển khai các dự án đầu tư công được tăng tốc, và (iii) xu hướng dịch chuyển sản xuất sang Việt Nam trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ - Trung vẫn hiện hữu. Các dự án công nghiệp có vốn FDI tiếp tục đóng vai trò là động lực tăng trưởng, dù các điều chỉnh gần đây trong chính sách thuế từ phía Hoa Kỳ là yếu tố cần được lưu ý. Trong ngắn hạn, biên lợi nhuận có thể tiếp tục ghi nhận áp lực; tuy nhiên, điều này phần nào được bù đắp bởi biên lợi nhuận cao hơn từ các dự án dân dụng và hạ tầng, qua đó hỗ trợ duy trì mức lợi nhuận gộp ổn định cho Công ty. Quy mô hoạt động, năng lực thi công và cơ sở khách hàng đa dạng tiếp tục là nền tảng cho khả năng duy trì ổn định hoạt động kinh doanh của Coteccons.

Hồ sơ rủi ro tài chính: Coteccons duy trì hồ sơ rủi ro tài chính lành mạnh, với cấu trúc vốn vững vàng và mức đòn bẩy ở ngưỡng thận trọng. Tính đến Quý 1/2025, Công ty tiếp tục hoạt động với dự nợ tài chính ở mức thấp và không đối mặt với áp lực đáo hạn ngắn hạn đáng kể. Đòn bẩy ròng vẫn ở mức khiêm tốn, trong khi thanh khoản được bảo đảm nhờ quy mô tiền mặt lớn. Với kế hoạch phát hành tối đa 1.400 tỷ đồng trái phiếu trong năm 2025, chúng tôi ước tính Coteccons sẽ duy trì tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu trong khoảng 0,5–0,6 lần, đồng thời tiếp tục giữ vị thế Nợ ròng/EBITDA âm, phù hợp với chính sách tài chính thận trọng và kỳ vọng lợi nhuận dần ổn định trở lại.

Vị thế thanh khoản: Thanh khoản tiếp tục là điểm mạnh trong hồ sơ tín dụng của Coteccons. Chúng tôi ước tính tổng nguồn thanh khoản sẽ vượt nhu cầu sử dụng khoảng 1,8 lần trong giai đoạn 2025–2026.

Bảng biểu 01: Các chỉ số chính của Coteccons

Các chỉ số chính (Năm tài chính kết thúc ngày 31/12)	Đơn vị	2019	2020	2021	2022	2023	2024*	1Q2025
Doanh thu *	Tỷ đồng	23.733,0	14.558,1	9.077,9	14.536,9	16.528,2	22.905,8	23.242,7
Biên lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao (Biên 'EBITDA') *	%	4,2%	3,7%	1,6%	1,5%	2,7%	2,8%	2,7%
Biên lợi nhuận ròng	3,0%	2,3%	0,3%	0,1%	1,1%	1,6%	1,4%	3,0%
Tỷ suất sinh lời trên vốn sử dụng *	%	10,8%	5,1%	0,5%	1,3%	3,6%	5,6%	4,8%
Hệ số vòng quay vốn lưu động	Lần	3,4	2,0	1,3	2,0	2,3	3,5	3,5
Tổng nợ vay	Tỷ đồng	0,0	0,0	1,7	1.077,2	1.078,3	2.652,5	2.826,7
Nợ vay / EBITDA *	Lần	0,0	0,0	0,0	4,9	2,5	4,2	4,4
Nợ vay ròng / EBITDA *	Lần	-	-	-	0,1	-	-	-
Nợ vay / Vốn chủ sở hữu	Lần	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,3
Tỷ lệ bao phủ lãi vay EBITDA *	Lần	-	-	133,4	3,9	4,5	5,8	4,6
Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	4.042,4	3.377,7	3.285,4	2.842,8	4.610,6	4.667,4	3.648,6

Nguồn: FiinRatings, Coteccons;

Ghi chú: * Coteccons đã thay đổi kết thúc năm tài chính của mình thành ngày 30 tháng 6 hàng năm. Tuy nhiên, nhằm phục vụ công tác phân tích và so sánh, FiinRatings đã quy đổi trên cơ sở hàng năm theo số liệu được công bố trong 04 quý gần nhất (trước 12 tháng)

Kịch bản dự phóng

Các giả định chính

- Tăng trưởng doanh thu:** Chúng tôi dự phóng doanh thu của Coteccons sẽ tăng trưởng bình quân khoảng 15%/năm trong giai đoạn 2025–2026, chủ yếu được thúc đẩy bởi giá trị hợp đồng chưa thực hiện ngày càng mở rộng – tập trung vào các dự án xây dựng dân dụng và nhà xưởng. Dù doanh thu có thể chịu áp lực tạm thời trong nửa cuối năm 2025 do chính sách thuế của Mỹ làm chậm tiến độ giải ngân FDI và ảnh hưởng đến nhu cầu xây dựng công nghiệp, chúng tôi kỳ vọng hoạt động xây dựng dân dụng sẽ phục hồi từ cuối năm 2025 và gia tăng tốc độ trong năm 2026. Bên cạnh đó, tăng trưởng doanh thu cũng sẽ được hỗ trợ bởi việc Coteccons tham gia các dự án đầu tư công – mảng được kỳ vọng sẽ mang lại dòng tiền ổn định và đều đặn.
- Khả năng sinh lời:** Chúng tôi cho rằng khả năng sinh lời của Công ty tiếp tục có sự cải thiện đều đặn, với biên lợi nhuận gộp dao động trong khoảng 3%–4% và biên EBITDA trong khoảng 2,3%–2,8% trong giai đoạn 2025–2026. Biên lợi nhuận hoạt động dự kiến duy trì ổn định, dựa trên cơ sở Coteccons tiếp tục kiểm soát chi phí hiệu quả – với chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (không bao gồm dự phòng) được kiểm soát ở mức tối đa 2% doanh thu, và chi phí trích lập dự kiến giảm về mức khoảng 0,8% doanh thu.
- Chi đầu tư và vốn lưu động:** Chi phí đầu tư và các khoản chi liên quan đến mua bán – sáp nhập dự kiến dao động trong khoảng 500–800 tỷ đồng mỗi năm. Áp lực vốn lưu động được kỳ vọng sẽ giảm dần, thể hiện qua việc số ngày phải thu giảm từ 241 ngày tại Quý 1/2024 xuống còn 204 ngày tại Quý 1/2025.
- Cơ cấu vốn:** Chúng tôi giả định Coteccons sẽ phát hành thành công tối đa 1.400 tỷ đồng trái phiếu ra công chúng trong giai đoạn 2025–2026, qua đó gia tăng tỷ trọng nợ dài hạn. Nợ ngắn hạn dự kiến vẫn ở mức hợp lý do Công ty được kỳ vọng sẽ tiếp tục sử dụng các khoản vay tín chấp quay vòng ngắn hạn.
- Vốn chủ sở hữu và chính sách cổ tức:** Việc phát hành cổ phiếu và phân bổ cổ phiếu ESOP được dự báo duy trì ở mức tối thiểu, dưới 10 tỷ đồng mỗi năm. Chi trả cổ tức tiền mặt được giả định dao động trong khoảng 100–150 tỷ đồng cho giai đoạn 2025–2026, phản ánh cam kết duy trì lợi ích cổ đông, trên cơ sở đợt tạm ứng cổ tức đã thực hiện trong Quý 1/2025.

Với những giả định trên, chúng tôi dự phóng các chỉ số tài chính của Coteccons trong giai đoạn 2025–2026 như sau:

Bảng biểu 02: Các chỉ số chính của Coteccons trong kịch bản cơ sở

Các chỉ số chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<i>Đơn vị: Tỷ đồng; Nam tài chính kết thúc 31/12</i>					
Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn	2.842,8	4.610,6	4.667,4	5.063,3	5.158,1
Doanh thu ròng	14.536,9	16.528,2	22.905,8	26.216,2	30.928,4
Nợ vay	1.077,2	1.078,3	2.652,5	4.293,2	5.315,1
Biên EBITDA (%)	1,5%	2,7%	2,7%	3,1%	2,9%
Tỷ suất sinh lời trên vốn sử dụng (%)	1,3%	3,6%	5,5%	5,6%	5,9%
Vòng quay vốn lưu động (lần)	2,0	2,3	3,5	3,7	4,0
EBITDA	220,3	439,1	628,5	806,2	885,9
Chi phí tài sản cố định	(192,8)	(415,2)	(439,1)	(464,3)	(451,7)
Nợ vay / EBITDA	4,9	2,5	4,2	5,3	6,0
Tỷ lệ bao phủ lãi vay EBITDA	3,9	4,6	5,8	3,1	2,4
Nợ vay / Vốn chủ sở hữu	0,13	0,13	0,3	0,5	0,6

Nguồn: FiinRatings, Coteccons

Ghi chú: A – Thực tế; F – Dự phóng; EBITDA – Lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao

Vị thế thanh khoản

Bảng biểu 03: Hồ sơ đáo hạn nợ vay (điều chỉnh) của Coteccons tại thời điểm 31/03/2025

Kỳ hạn nợ	Năm đáo hạn	Dư nợ gốc (tỷ đồng)	Ghi chú
<1 năm	2025	3.622,1	Vay ngắn hạn 6 tháng (78%) và Bao thanh toán (22%)
>1-5 năm	2030	17,4	Vay ngân hàng với tài sản đảm bảo là trang thiết bị của dự án điện mặt trời

Source: FiinRatings, Coteccons

Notes: Lãi suất đi vay trung bình của Coteccons trong khoảng 4.5%-7.6% các khoản vay ngắn hạn, 9.3%-9.6% cho các khoản vay dài hạn.

Bảng biểu 04: Vị thế thanh khoản của Coteccons trong kịch bản cơ sở (2025-2026)

(Unit: VND billion)	2025F	2026F
Nguồn cung thanh khoản:		
Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	4.610,6	5.078,4
Hạn mức tín dụng ngắn hạn	662,8	620,7
Tiền thu từ hoạt động kinh doanh trước thay đổi vốn lưu động	6.786,3	6.167,6
Phát hành cổ phiếu mới ESOP	6,3	6,3
Tổng nguồn cung	12.066,1	11.873,0
Nguồn sử dụng thanh khoản:		
Sử dụng vốn lưu động	(647,2)	(1.086,1)
Chi đầu tư tài sản cố định và sáp nhập công ty con	(714,3)	(451,7)
Trả nợ vay gốc	(5.140,4)	(5.145,7)
Chi tiền mặt trả cổ tức	(99,9)	(99,9)
Tổng nguồn sử dụng	(6.601,8)	(6.783,3)
Tổng nguồn cung / Tổng nguồn sử dụng	1,8	1,8

Nguồn: FiinRatings, Coteccons

Ghi chú: F – Dự phóng

Công thức các chỉ số tài chính

- Chi phí lãi vay = Chi phí lãi vay ghi nhận + Lãi vay vốn hóa + Chi phí lãi vay thuê hoạt động + Các điều chỉnh khác
- Lãi vay trả bằng tiền mặt = Chi phí lãi vay đã trả + Cổ tức lai bằng tiền mặt
- EBITDA (báo cáo) = Doanh thu - Giá vốn hàng bán - Chi phí bán hàng và quản lý - Chi phí nghiên cứu và phát triển + Khấu hao và phân bổ - Thuế và chi phí bổ sung - Các chi phí hoạt động khác
- EBITDA điều chỉnh = EBITDA (báo cáo) + Tiền thuê hoạt động - Chi phí phát triển được vốn hóa + Lãi vay vốn hóa + Cổ tức nhận từ đầu tư vốn + Các điều chỉnh khác
- EBIT = EBITDA điều chỉnh - Khấu hao và phân bổ - Khấu hao thuê hoạt động + Thu nhập ngoài hoạt động + Các điều chỉnh khác
- FFO = EBITDA điều chỉnh - Chi phí lãi vay + Thu nhập từ lãi và cổ tức - Thuế + Các điều chỉnh khác
- CFO điều chỉnh = CFO báo cáo - Lãi vốn hóa + Khấu hao thuê hoạt động - Chi phí phát triển vốn hóa - Thanh toán cổ tức - Lãi vay trả + Lãi cho vay + Cổ tức nhận được + Các điều chỉnh khác
- Chi tiêu vốn = Chi tiêu vốn ghi nhận - Lãi vốn hóa - Chi phí phát triển vốn hóa + Các điều chỉnh khác
- Khả năng chi trả lãi vay từ EBITDA = EBITDA/Chi phí lãi vay
- Khả năng chi trả lãi vay từ FFO = (FFO + Lãi vay trả bằng tiền mặt)/Chi phí lãi vay
- Biên EBITDA = EBITDA/Doanh thu
- Tỷ lệ tiền mặt = Tiền và tương đương tiền/Nợ ngắn hạn
- Tỷ lệ thanh toán nhanh = (Tiền và tương đương tiền + Đầu tư ngắn hạn + Khoản phải thu ngắn hạn)/Nợ ngắn hạn
- Tỷ lệ bao phủ ngắn hạn = (Tiền và tương đương tiền + Đầu tư ngắn hạn)/(Nợ ngắn hạn - Khách hàng trả trước - Doanh thu chưa thực hiện + Lãi vay đã trả + Cổ tức đã trả)
- Tỷ lệ thanh toán hiện hành = Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn
- Nợ/Vốn chủ sở hữu = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn)/Vốn chủ sở hữu
- Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn)/Vốn chủ sở hữu
- Nợ/EBITDA = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn)/EBITDA
- Lợi nhuận trên tài sản ("ROA") = Lợi nhuận thuần/Trung bình tổng tài sản
- Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu ("ROE") = Lợi nhuận thuần/Trung bình vốn chủ sở hữu
- Vòng quay tổng tài sản = Doanh thu thuần/Trung bình tổng tài sản
- Số ngày phải thu = Trung bình khoản phải thu*365/Doanh thu thuần
- Số ngày tồn kho = (Trung bình hàng tồn kho + Trung bình tài sản dài hạn đang xây dựng)*365/Giá vốn hàng bán
- Số ngày phải trả = Trung bình khoản phải trả thương mại*365/Giá vốn hàng bán
- Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt = Số ngày phải thu + Số ngày tồn kho - Số ngày phải trả
- Biên lợi nhuận gộp = Lợi nhuận gộp/Doanh thu thuần
- Biên EBIT = EBIT/Doanh thu thuần
- Biên EBITDA = EBITDA/Doanh thu thuần
- Biên lợi nhuận hoạt động = Lợi nhuận hoạt động/Doanh thu thuần
- Biên lợi nhuận trước thuế = Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần
- Biên lợi nhuận ròng = Lợi nhuận thuần/Doanh thu thuần

Thang điểm xếp hạng tín nhiệm

Chúng tôi sử dụng thang điểm xếp hạng dưới để xác định điểm xếp hạng tín nhiệm cho tất cả các doanh nghiệp phát hành trong các ngành và lĩnh vực mà chúng tôi xếp hạng tại Việt Nam. Thang điểm này được xây dựng và áp dụng bởi FiinRatings và không có giá trị hoặc ý nghĩa tương đương với thang điểm xếp hạng của bất kỳ tổ chức xếp hạng tín nhiệm nào khác.

Định nghĩa và giải thích	Thang điểm xếp hạng
Nhóm 1: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Tốt Nhất	AAA
	AA+
Nhóm 2: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Rất Tốt	AA
	AA-
	A+
Nhóm 3: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Tốt nhưng có thể bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế bất lợi và thay đổi hoàn cảnh	A
	A-
	BBB+
Nhóm 4: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính ở mức Khá nhưng dễ bị ảnh hưởng hơn trước các diễn biến bất lợi của nền kinh tế	BBB
	BBB-
	BB+
Nhóm 5: Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính Trung bình	BB
	BB-
	B+
Nhóm 6: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Yếu . Nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro cao.	B
	B-
	CCC+
Nhóm 7: Khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính Rất Yếu và khả năng vỡ nợ cao. Rất nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro rất cao.	CCC
	CCC-
	CC
	C
Nhóm 8: Mất khả năng thanh toán. Không thanh toán các nghĩa vụ nợ đúng hạn (SD – Mất khả năng thanh toán một phần) hoặc không thể thực hiện được các nghĩa vụ tài chính (D – Mất khả năng thanh toán). Mức D cũng sẽ được sử dụng khi doanh nghiệp nộp đơn yêu cầu phá sản hoặc thực hiện các hành động tương tự.	SD, D

Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm

Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm giải thích cách tiếp cận của FiinRatings để đánh giá rủi ro tín dụng của các doanh nghiệp tại Việt Nam. Phương pháp luận này nhằm mục đích giúp các Công ty, nhà đầu tư và những thành viên thị trường khác hiểu cách thức và các tiêu chí định lượng cũng như định tính quan trọng mà chúng tôi xem xét trong việc giải thích kết quả xếp hạng tín nhiệm nói chung, và đối với từng ngành cụ thể mà chúng tôi thực hiện.

Ngoài ra, một số thuật ngữ được sử dụng trong báo cáo này, đặc biệt là một số từ chuyên ngành được sử dụng để thể hiện quan điểm của chúng tôi về xếp hạng các yếu tố liên quan, có ý nghĩa cụ thể được nêu trong các tiêu chí của chúng tôi, do đó nên được đọc cùng với các tiêu chí đó. Vui lòng xem các Phương pháp xếp hạng và tiêu chí liên quan theo đường dẫn dưới đây:

- [Phương pháp luận Xếp hạng Tín nhiệm Doanh nghiệp Phi Tài Chính](#)

Hoặc tham khảo đường dẫn sau để biết thêm chi tiết về phương pháp luận xếp hạng chung:

- [Phương Pháp Luận Chung Xếp Hạng Tín Nhiệm](#)

Lịch sử xếp hạng tín nhiệm

Công ty Cổ phần Xây dựng Coteccons ("Coteccons")				
Loại XHTN	Ngày công bố	Điểm XHTN	Triển vọng	Đường dẫn tới Báo cáo XHTN
XHTN Lần đầu - Tổ chức phát hành	14/06/2023	BBB	Ổn định	Báo cáo
Cập nhật XHTN - Tổ chức phát hành	15/01/2024	BBB	Ổn định	Báo cáo
Cập nhật XHTN - Tổ chức phát hành	27/09/2024	BBB+	Ổn định	Báo cáo
Cập nhật XHTN - Tổ chức phát hành	15/01/2025	BBB+	Ổn định	Báo cáo
Cập nhật XHTN - Tổ chức phát hành	16/06/2025	BBB+	Ổn định	Báo cáo

Báo cáo gần đây

FiinRatings duy trì XHTN nhà phát hành ở mức BBB+/Ổn định đối với Công ty Cổ phần Xây dựng Coteccons ("Coteccons")

Kê khai thông tin về sở hữu liên quan

Tại thời điểm công bố báo cáo, thông tin kê khai sau đây được thực hiện theo quy định hiện hành và nhằm thể hiện sự tuân thủ trong việc thực hiện và công bố kết quả xếp hạng tín nhiệm:

- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại FiinRatings của Coteccons: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại Coteccons của FiinRatings: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại Coteccons của các nhân viên khác của FiinRatings: *không có*
- Giá trị trái phiếu của FiinRatings sở hữu bởi Coteccons: *không có*
- Giá trị trái phiếu của Coteccons sở hữu bởi FiinRatings: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của FiinRatings sở hữu bởi Coteccons: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của Coteccons sở hữu bởi FiinRatings: *không có*

FiinRatings được đề cập ở trên bao gồm Công ty Cổ phần FiinRatings, thành viên ban giám đốc, thành viên hội đồng xếp hạng tín nhiệm, các nhân sự của FiinRatings tham gia hoạt động xếp hạng tín nhiệm này. Số liệu trên được rà soát kể từ ngày chính thức ký Hợp đồng xếp hạng tín nhiệm với Công ty và cập nhật đến ngày phát hành báo cáo này.

FiinRatings duy trì một chính sách độc lập nghiêm ngặt đối nhằm đáp ứng các quy định hiện hành trong việc cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam cũng như nhằm tuân thủ các chính sách nội bộ về tránh mâu thuẫn lợi ích và đảm bảo tính khách quan và độc lập trong việc phân tích và đưa ra ý kiến xếp hạng tín nhiệm. Theo đó, các nhân sự trực tiếp tham gia xếp hạng tín nhiệm không được phép sở hữu và thực hiện bất kỳ giao dịch nào đối với chứng khoán, cổ phần hay công cụ nợ của đơn vị được xếp hạng tín nhiệm khi FiinRatings đã thiết lập mối quan hệ xếp hạng tín nhiệm.

****Kê khai bổ sung tính tại thời điểm ngày 15 tháng 1 năm 2025:**

- Ông Bolat Duisenov hiện sở hữu 7,002% cổ phần phổ thông với tư cách cổ đông cá nhân tại Công ty Cổ phần FiinGroup Việt Nam ("FiinGroup"). Ngoài ra, FiinGroup sở hữu 99,994% cổ phần tại Công ty Cổ phần FiinRatings.
- Ông Bolat Duisenov không tham gia điều hành tại FiinGroup hay FiinRatings. Đặc biệt, vị trí cũng như số cổ phần nắm giữ hiện tại của ông ở FiinGroup không ảnh hưởng đến tính độc lập hoặc gây ra bất kỳ trường hợp xung đột lợi ích đối với FiinRatings được đề cập tại Điều 38 của Nghị định 88/2014/ND-CP ban hành ngày 26 tháng 9 năm 2014 quy định về Dịch vụ Xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam.

FiinRatings đã và đang thiết lập, duy trì và áp dụng chính sách quản trị nội bộ liên quan đến kiểm soát mâu thuẫn lợi ích cũng như chính sách bảo mật thông tin một cách chặt chẽ nhằm đảm bảo tính độc lập và toàn vẹn của quá trình xếp hạng tín nhiệm nói chung cũng như kết quả xếp hạng tín nhiệm của FiinRatings về Coteccons nói riêng.

Chứng thực bản sao đúng với bản chính
Số chứng thực: 040182
Số nguồn: 01 SCT/BS

Ngày: 12-08-2025



Nguyễn Quang Thuận, FCCA
Tổng Giám đốc
Hà Nội, ngày 16 tháng 06 năm 2025



CÔNG CHỨNG VIÊN
Bùi Ngọc Long

Liên hệ

Bản công bố kết quả xếp hạng tín nhiệm này được soạn lập nhằm mục đích cung cấp thông tin ra đại chúng theo quy định hiện hành và do đó bản công bố này chỉ cung cấp kết quả xếp hạng tổng thể và tóm tắt cơ sở thực hiện và đánh giá các tiêu chí liên quan. Báo cáo xếp hạng chi tiết chỉ được FiinRatings cung cấp cho các nhà đầu tư có quan tâm theo các điều khoản và điều kiện cụ thể.

Liên hệ truyền thông: Cô Nguyễn Xuân Thanh Uyên, Chuyên viên Quan hệ Công chúng

Số điện thoại: (+84) 968 576 814

Email: uyen.nguyenxuanthanh@fiingroup.vn

Liên hệ dịch vụ khách hàng: Cô Bá Thị Thu Huệ, Giám đốc thương mại

Số điện thoại: (+84) 971 390 935

Email: hue.ba@fiingroup.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm và bản quyền

Không nội dung nào (bao gồm xếp hạng, phân tích liên quan đến tín dụng và dữ liệu, định giá, mô hình, phần mềm hoặc ứng dụng hoặc sản phẩm khác) hoặc bất kỳ phần nào trong đó (Nội dung) có thể được sửa đổi, thiết kế ngược, sao chép hoặc phân phối dưới bất kỳ hình thức nào bằng bất kỳ phương tiện nào, hoặc được lưu trữ trong cơ sở dữ liệu hoặc hệ thống truy xuất, mà không có sự cho phép trước bằng văn bản của FiinRatings.

Nội dung trong báo cáo này sẽ không được sử dụng cho bất kỳ mục đích bất hợp pháp hoặc trái phép nào. FiinRatings cũng như các giám đốc, quản lý, nhân viên hoặc đại lý (gọi chung là Bên FiinRatings) không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc sẵn có của Nội dung. Bên FiinRatings không chịu trách nhiệm về bất kỳ sai sót hoặc thiếu sót nào (do sơ suất hoặc nguyên nhân khác), bất kể nguyên nhân là gì, đối với kết quả thu được từ việc sử dụng Nội dung này, hoặc về bảo mật hoặc duy trì bất kỳ dữ liệu đầu vào nào của người dùng. Nội dung được cung cấp trên cơ sở "nguyên trạng". **BÊN FIINRATINGS TỪ CHỐI BẤT KỲ VÀ TẤT CẢ CÁC BẢO ĐẢM TRỰC TIẾP HOẶC GIÁN TIẾP, BAO GỒM, NHƯNG KHÔNG GIỚI HẠN ĐỐI VỚI BẤT KỲ BẢO ĐẢM NÀO VỀ TÍNH KHẢ DỤNG HOẶC TÍNH PHÙ HỢP VỚI MỤC ĐÍCH CỤ THỂ HOẶC ỨNG DỤNG NỘI DUNG.** Trong mọi trường hợp, các bên FiinRatings sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ bên nào về bất kỳ thiệt hại trực tiếp, gián tiếp, cũng như về các hậu quả, chi phí, phí pháp lý hoặc tổn thất (bao gồm, nhưng không giới hạn, thu nhập bị mất hoặc bị mất lợi nhuận và chi phí cơ hội hoặc tổn thất do sơ suất) liên quan đến bất kỳ việc sử dụng Nội dung nào ngay cả khi được thông báo về khả năng xảy ra những thiệt hại đó.

Các phân tích liên quan đến tín dụng và các phân tích khác, bao gồm xếp hạng và các tuyên bố trong Nội dung là các tuyên bố về ý kiến và quan điểm của chúng tôi vào ngày chúng được thể hiện và không phải là tuyên bố về thực tế. Các ý kiến, phân tích và quyết định xác nhận xếp hạng của FiinRatings không phải là các khuyến nghị để mua, nắm giữ hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc để đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào và không đề cập đến tính phù hợp của bất kỳ chứng khoán nào. FiinRatings không có nghĩa vụ cập nhật Nội dung sau khi xuất bản dưới bất kỳ hình thức hoặc định dạng nào. Nội dung không nên được dựa vào hoàn toàn vào và không được thay thế cho kỹ năng, khả năng phán đoán và kinh nghiệm của người đọc, cấp quản lý, nhân viên, cố vấn và / hoặc khách hàng khi thực hiện đầu tư và các quyết định kinh doanh khác.

FiinRatings không hoạt động như một tổ chức ủy thác hoặc tư vấn đầu tư. Mặc dù FiinRatings đã thu thập thông tin từ các nguồn mà FiinRatings cho là đáng tin cậy, FiinRatings không thực hiện kiểm tra và không có nghĩa vụ thẩm định hoặc xác minh độc lập bất kỳ thông tin nào mà FiinRatings nhận được. Các ấn phẩm liên quan đến xếp hạng có thể được xuất bản vì nhiều lý do mà không nhất thiết phụ thuộc vào hành động của hội đồng xếp hạng, bao gồm nhưng không giới hạn ở việc xuất bản bản cập nhật định kỳ về xếp hạng tín dụng và các phân tích liên quan.

FiinRatings từ chối bất kỳ nghĩa vụ nào phát sinh từ việc công bố xếp hạng tín nhiệm này, thu hồi hoặc đình chỉ kết quả xếp hạng tín nhiệm cũng như bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ thiệt hại nào được cho là đã phải gánh chịu vì liên quan đến việc sử dụng kết quả xếp hạng tín nhiệm.

Công ty Cổ phần FiinRatings là công ty con của Công ty Cổ phần FiinGroup Việt Nam chuyên cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm. FiinRatings hoạt động độc lập và tách biệt với các đơn vị kinh doanh khác của FiinGroup nhằm đảm bảo tính độc lập và khách quan của các hoạt động tương ứng. Do đó, FiinRatings có thể có thông tin không có sẵn đối với các đơn vị kinh doanh khác của FiinGroup. FiinRatings đã thiết lập các chính sách và thủ tục để duy trì tính bảo mật của các thông tin không công khai liên quan đến hoạt động xếp hạng tín nhiệm.

FiinRatings có thể nhận được doanh thu cho các xếp hạng và một số phân tích nhất định, thường là từ các tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành chứng khoán hoặc từ những người có nghĩa vụ liên quan. FiinRatings có quyền phổ biến các ý kiến và phân tích của mình. Các phân tích và xếp hạng công khai của FiinRatings được cung cấp trên các trang web của FiinRatings và có thể được phân phối thông qua các phương tiện khác, bao gồm thông qua các ấn phẩm của FiinRatings và các nhà phân phối thuộc bên thứ ba. Thông tin về mức phí dịch vụ Xếp hạng tín nhiệm xin vui lòng tham khảo tại <https://fiinratings.vn/>.

FIINRATINGS, FIIN, và FIINGROUP là các nhãn hiệu đã đăng ký bản quyền thuộc Công ty Cổ Phần FiinGroup Việt Nam.