

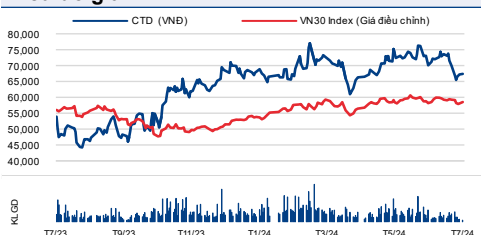
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ87,000
Tiềm năng tăng/giảm: 29.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2024)	67,200
Mã Bloomberg	CTD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	43,875-77,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	67,267
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	6,715
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	266
Slg CP lưu hành (tr.đv)	99.9
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	99.9
Slg CP NN được mua (tr.đv)	37.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	62.2%
Tỷ lệ freefloat	54.7%
Cổ đông lớn	KUSTOCEM (18.2%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg6	06-22A	06-24F	06-25F
DT thuần (tỷ đồng)	14,537	18,023	20,815
EBITDA đc (tỷ đồng)	(142)	211	333
LNTT (tỷ đồng)	34.8	308	422
LNT ĐC (tỷ đồng)	20.9	246	338
FCF (tỷ đồng)	(1,821)	3,043	245
EPS ĐC (đồng)	201	2,580	3,380
DPS (đồng)	0	0	1,556
BVPS (đồng)	83,246	84,656	86,311
T.trưởng EBITDA (%)	(3.77)	249	57.9
T.trưởng EPS ĐC (%)	(12.6)	1,181	31.0
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(0.98)	1.17	1.60
Tỷ suất LNTT (%)	0.24	1.71	2.03
Tỷ suất LNT ĐC (%)	0.14	1.37	1.62
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	46.0
Nợ thuần/VCSH (%)	26.0	14.4	18.2
ROAE (%)	0.25	2.96	3.95
ROACE (%)	(2.92)	0.55	2.20
EV/doanh thu (lần)	0.46	0.19	0.15
EV/EBITDA ĐC (lần)	(46.9)	16.3	9.27
P/E ĐC (lần)	334	26.0	19.9
P/B (lần)	0.81	0.79	0.78
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	2.31

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

CTD là một trong những công ty xây dựng hàng đầu tại Việt Nam với các dự án chính bao gồm dự án dân dụng và công nghiệp.

Chuyên viên phân tích

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Đoàn Bảo Anh Tuấn

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
tuan.dba@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Q4/NĐTC 2023-2024: KQKD khả quan trên nhiều mặt

- CTD báo cáo KQKD Q4/NĐTC 2023-2024 (năm tài chính kết thúc vào tháng 6) vững chắc, với sự cải thiện liên tục so với cùng kỳ về doanh thu, tỷ suất lợi nhuận gộp và chu kỳ chuyển đổi tiền mặt. Mặc dù kết quả này bị hạn chế một phần khi chi phí quản lý tăng lên nhưng KQKD này vẫn vượt dự báo của HSC.
- KQKD NĐTC 2023-2024 của CTD đã đạt 116,8% và 121,7% dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần cho cả năm của HSC.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 5,6% trong 1 tháng qua, CTD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 20 lần, tương đối thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 25 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với CTD do kỳ vọng Công ty sẽ tiếp tục hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường BĐS và dòng vốn FDI vào Việt Nam ổn định.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/NĐTC 2023-2024

CTD công bố KQKD Q4 cho niên độ tài chính kết thúc vào tháng 6/2024 (NĐTC 2023-2024). Quý này ghi nhận doanh thu đạt 6,6 nghìn tỷ đồng (tăng 41,4% so với quý trước và 82,4% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 58 tỷ đồng (giảm 43,9% so với quý trước nhưng tăng 95,2% so với cùng kỳ). KQKD tích cực được thúc đẩy bởi doanh thu mảng xây dựng tăng lên, tăng 82,6% so với cùng kỳ và 41,5% so với quý trước, và bởi tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện so với cùng kỳ.

Nếu không tính đến chi phí dự phòng và các chi phí khác, lợi nhuận HĐKD cốt lõi sẽ đạt khoảng 115 tỷ đồng, tăng 28,7% so với cùng kỳ nhưng giảm 36,6% so với quý trước.

Kết thúc NĐTC 2023-2024, doanh thu và lợi nhuận thuần của CTD đạt lần lượt 21,0 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 30,8%) và 299 tỷ đồng (tăng gấp 4,4 lần so với NĐTC 2022-2023 yếu kém trước khi phục hồi), lần lượt vượt 16,8% và 21,7% so với dự báo của HSC.

Tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ

Tỷ suất lợi nhuận gộp – giảm nhẹ xuống mức 3,4% so với 4,7% trong Q3/NĐTC 2023-2024, nhưng vẫn cao hơn mức 2,8% trong Q2/NĐTC 2022-2023 và sát với dự báo của HSC.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2024 (năm tài chính kết thúc vào tháng 6), CTD

	Q4/FY 6/23	Q4/FY 06/24	% so với cùng kỳ	FY06/ 23	FY06/ 24	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	615	6,595	82%	16,088	21,045	31%
Lợi nhuận gộp	101	222	120%	361	713	97%
Lợi nhuận HĐ tài chính	59	39	-34%	162	175	8%
Chi phí quản lý	(120)	(194)	61%	(479)	(580)	21%
Lợi nhuận HĐ	39	67	75%	24	307	1157%
LNTT	39	76	92%	92	387	319%
Lợi nhuận thuần	30	59	95%	68	299	343%
Chi phí dự phòng	(94)	(70)	-26%	(218)	(251)	15%
Lợi nhuận điều chỉnh	183	116	-37%	90	505	461%

Chi phí dự phòng các khoản phải thu khó đòi – giảm đáng kể 26,7% so với quý trước và 5,5% so với cùng kỳ, đạt 69 tỷ đồng, tiếp tục giảm áp lực lên lợi nhuận thuần. Khoản mục này vẫn còn tương đối đáng kể vì Công ty đã trích lập tổng cộng 250 tỷ đồng dự phòng cho NĐTC 2023-2024. BLĐ cho biết các khoản chi phí dự phòng chủ yếu bắt nguồn từ các hợp đồng cũ ký kết sau dịch COVID-19 và trong giai đoạn thắt chặt tín dụng, nhất là với các công ty phát triển BĐS có tình hình tài chính yếu kém. Công ty đang tích cực xử lý các khoản nợ khó đòi này và các khoản dự phòng dự kiến sẽ giảm dần.

Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt – Số ngày phải thu bình quân của cổ phiếu CTD trong quý này đã giảm đáng kể xuống còn 161 ngày từ 226 và 186 ngày của các quý trước, trong khi chu kỳ chuyển đổi tiền mặt chỉ là 81 ngày (so với 106 ngày trong Q3 và 94 ngày trong Q2). HSC nhận thấy một chu kỳ chuyển đổi tiền mặt từ 90-100 ngày trong ngành xây dựng là lành mạnh và mức hiện tại của CTD đang tốt hơn mức bình quân.

Chi phí quản lý tăng lên làm giảm tỷ suất lợi nhuận thuần

Chi phí quản lý tiếp tục tăng lên mức 193,7 tỷ đồng trong Q4/NĐTC 2023-2024, tăng 7,1% so với quý trước và 61,1% so với cùng kỳ do các chi phí khác tăng mạnh (trong khi chi phí quản lý trong các quý trước bị ảnh hưởng bởi chi phí trích lập dự phòng các khoản phải thu khó đòi). Điều này dẫn đến tỷ suất lợi nhuận thuần trong kỳ giảm xuống mức 0,9%, từ mức 1,4% trong Q3 và 1,6% trong Q1.

Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu 87.000đ

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5,6% trong 1 tháng qua, CTD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 20 lần, tương đối thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 25 lần.

HSC đánh giá triển vọng ngành xây dựng sẽ tiếp tục được cải thiện nhờ (1) thị trường BĐS hồi phục sau cuộc khủng hoảng tín dụng và xu hướng M&A trong ngành xây dựng khi nhiều doanh nghiệp bị xóa sổ trong thời gian qua và (2) dòng vốn FDI vào Việt Nam ngày càng tăng. HSC nhận định CTD sẽ hưởng lợi đáng kể từ những diễn biến này nhờ kinh nghiệm dày dặn, vị thế tiền mặt lớn và sức khỏe tài chính mạnh mẽ. Duy trì khuyến nghị Mua vào.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	06-21A	06-22A	06-24F	06-25F	06-26F
Doanh thu	9,078	14,537	18,023	20,815	23,549
Lợi nhuận gộp	275	487	638	804	950
Chi phí BH&QL	(516)	(735)	(587)	(583)	(629)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	(241)	(248)	51.1	221	321
Lãi vay thuần	264	218	158	102	121
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(30.3)	(23.8)	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	45.4	88.4	99.4	99.4	99.4
LNTT	38.2	34.8	308	422	542
Chi phí thuế TNDN	(14.0)	(14.0)	(61.6)	(84.4)	(108)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.10)	0.08	0	0	0
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	24.0	20.9	246	338	434
Lợi nhuận thuần ĐC	24.0	20.9	246	338	434
EBITDA ĐC	(137)	(142)	211	333	433
EPS (đồng)	230	201	2,580	3,380	4,340
EPS ĐC (đồng)	230	201	2,580	3,380	4,340
DPS (đồng)	747	0	0	1,556	1,556
Slg CP bình quân (triệu đv)	104	104	95.5	99.9	99.9
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	98.8	98.7	99.9	99.9	99.9
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	98.8	98.7	99.9	99.9	99.9

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	06-21A	06-22A	06-24F	06-25F	06-26F
Tiền & tương đương tiền	885	1,064	5,367	5,710	6,499
Đầu tư ngắn hạn	2,401	1,778	1,778	1,778	1,778
Phải thu khách hàng	7,425	11,235	12,809	14,134	15,308
Hàng tồn kho	1,692	2,838	4,216	4,589	4,882
Các tài sản ngắn hạn khác	349	549	603	662	727
Tổng tài sản ngắn hạn	12,751	17,465	24,773	26,873	29,194
TSCĐ hữu hình	531	560	434	382	332
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	40.7	37.6	38.5	35.7	32.9
Đầu tư dài hạn	302	302	603	603	603
Đầu tư vào Cty LD,LK	33.2	9.42	9.42	9.42	9.42
Tài sản dài hạn khác	267	593	795	795	795
Tổng tài sản dài hạn	1,174	1,502	1,881	1,825	1,772
Tổng cộng tài sản	13,925	18,967	26,653	28,699	30,967
Nợ ngắn hạn	1.72	553	553	553	553
Phải trả người bán	3,133	5,189	8,574	9,320	10,216
Nợ ngắn hạn khác	2,114	2,356	3,026	3,462	3,894
Tổng nợ ngắn hạn	5,675	10,227	16,667	18,546	20,558
Nợ dài hạn	0	524	1,524	1,524	1,524
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	2.54	2.41	2.41	2.41	2.41
Tổng nợ dài hạn	2.54	527	1,527	1,527	1,527
Tổng nợ phải trả	5,677	10,753	18,193	20,073	22,084
Vốn chủ sở hữu	8,193	8,213	8,460	8,625	8,882
Lợi ích cổ đông thiểu số	54.8	0.54	0.54	0.54	0.54
Tổng vốn chủ sở hữu	8,248	8,214	8,460	8,626	8,882
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,925	18,967	26,653	28,699	30,967
BVPS (đ)	82,924	83,246	84,656	86,311	88,879
Nợ thuần/(tiền mặt)	(883)	12.7	(3,290)	(3,633)	(4,421)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	06-21A	06-22A	06-24F	06-25F	06-26F
EBIT	(241)	(248)	51.1	221	321
Khấu hao	(105)	(106)	(160)	(111)	(111)
Lãi vay thuần	264	218	158	102	121
Thuế TNDN đã nộp	(102)	(55.8)	(61.6)	(84.4)	(108)
Thay đổi vốn lưu động	305	(1,919)	2,733	(37.2)	361
Khác	279	559	198	143	96.4
LCT thuần từ HKKD	421	(1,626)	3,078	301	729
Đầu tư TS dài hạn	(47.1)	(195)	(34.9)	(56.0)	(58.5)
Góp vốn & đầu tư	0	(525)	0	0	0
Thanh lý	0	1.96	0	0	0
Khác	(633)	1,451	260	254	274
LCT thuần từ HĐĐT	(681)	733	225	198	215
Cổ tức trả cho CSH	(73.8)	0	0	(155)	(155)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	0	1,072	1,000	0	0
Khác	(178)	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(252)	1,072	1,000	(155)	(155)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,397	885	1,064	5,367	5,710
LCT thuần trong kỳ	(512)	180	4,303	343	788
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.05	(0.01)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	885	1,064	5,367	5,710	6,499
Dòng tiền tự do	374	(1,821)	3,043	245	670

Các chỉ số tài chính	06-21A	06-22A	06-24F	06-25F	06-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	3.03	3.35	3.54	3.86	4.03
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(1.50)	(0.98)	1.17	1.60	1.84
Tỷ suất LNT (%)	0.26	0.14	1.37	1.62	1.84
Thuế TNDN hiện hành (%)	36.8	40.3	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(37.6)	60.1	24.0	15.5	13.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(144)	(3.77)	249	57.9	30.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(92.8)	(13.1)	1,081	37.0	28.4
Tăng trưởng EPS (%)	(92.8)	(12.6)	1,181	31.0	28.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(92.8)	(12.6)	1,181	31.0	28.4
Tăng trưởng DPS (%)	(75.1)	(100)	nm	nm	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	324	0	0	46.0	35.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.29	0.25	2.96	3.95	4.95
ROACE (%)	(2.90)	(2.92)	0.55	2.20	3.13
Vòng quay tài sản (lần)	0.65	0.88	0.79	0.75	0.79
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(1.75)	6.56	60.2	1.36	2.27
Số ngày tồn kho	70.2	73.7	88.5	83.7	78.9
Số ngày phải thu	308	292	269	258	247
Số ngày phải trả	130	135	180	170	165
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(5.70)	26.0	14.4	18.2	16.5
Nợ/tài sản (%)	3.00	16.9	24.7	25.4	25.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	(3.06)	(22.6)	31.2	21.9	18.4
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.25	1.71	1.49	1.45	1.42
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.63	0.46	0.19	0.15	0.10
EV/EBITDA ĐC (lần)	(42.1)	(46.9)	16.3	9.27	5.30
P/E (lần)	292	334	26.0	19.9	15.5
P/E ĐC (lần)	292	334	26.0	19.9	15.5
P/B (lần)	0.81	0.81	0.79	0.78	0.76
Lợi suất cổ tức (%)	1.11	0	0	2.31	2.31

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn