

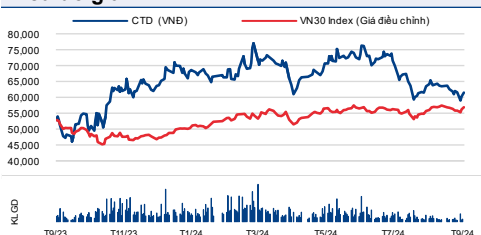
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ87,000
Tiềm năng tăng/giảm: 41.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (19/9/2024)	61,500
Mã Bloomberg	CTD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	46,100-77,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	60,350
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	6,146
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	250
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)	0.42	0.16	0.12
EV/EBITDA ĐC (lần)	(42.9)	13.6	7.56
P/E ĐC (lần)	305	23.8	18.2
P/B (lần)	0.74	0.73	0.71
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	2.53

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

Đoàn Bảo Anh Tuấn
Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
tu.an.dba@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

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

Cập nhật thông tin sau buổi trao đổi với cổ đông

- Ngày 19/9/2024, BLĐ tổ chức buổi livestream để trả lời các câu hỏi của cổ đông về triển vọng và những mối lo ngại liên quan tới công ty.
- Các thông tin chính bao gồm chiến lược tăng trưởng của CTD, giá trị dự án chưa triển khai và trích lập dự phòng các khoản phải thu khó đòi. Thông tin chi tiết hơn sẽ được công bố tại ĐHCĐ diễn ra vào tháng 10/2024.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 87.000đ, với tiềm năng tăng giá 41,5% sau khi giá cổ phiếu giảm gần đây. Chúng tôi vẫn cho rằng CTD có thể trở thành công ty đầu ngành.

Sự kiện: Buổi trao đổi với cổ đông diễn ra ngày 19/9

Buổi livestream của BLĐ CTD được tổ chức để trả lời các câu hỏi của cổ đông về triển vọng của công ty và những mối lo ngại. Các thông tin chính bao gồm chiến lược tăng trưởng của CTD, giá trị tồn kho và khả năng trích lập dự phòng các khoản phải thu khó đòi. Thông tin chi tiết hơn sẽ được công bố tại ĐHCĐ diễn ra vào tháng 10/2024.

Tăng trưởng: mở rộng ở cả hai thị trường – trong nước và quốc tế

Bán hàng lặp lại (repeat sales) vẫn là chiến lược quan trọng để kéo các nhà phát triển **trong nước** quay lại với CTD, trong khi uy tín trong việc triển khai xây dựng các dự án FDI đã tạo ra lợi thế cạnh tranh đáng kể cho hoạt động đấu thầu trong tương lai. Ngoài ra, Công ty đang tìm cơ hội để tham gia vào các dự án cơ sở hạ tầng công cộng, bao gồm nhưng không giới hạn ở mảng giao thông, văn phòng, trụ sở các cơ quan nhà nước và các dự án kỹ thuật, mua sắm và xây dựng (EPC).

CTD cũng đặt mục tiêu mở rộng HKKD sang các thị trường **quốc tế** tiềm năng, bắt đầu bằng việc đồng hành cùng khách hàng trong nước thực hiện một dự án ở nước ngoài (cụ thể làm nhà thầu cho dự án nhà máy xe điện Vinfest (VFS) ở Ấn Độ). CTD có kế hoạch tăng cường sự hiện diện ở nước ngoài, mặc dù chưa xác định phương pháp cụ thể (mở chi nhánh, thành lập liên doanh hoặc sáp nhập với một công ty địa phương).

Tồn kho: lớn và ngày càng đa dạng hơn

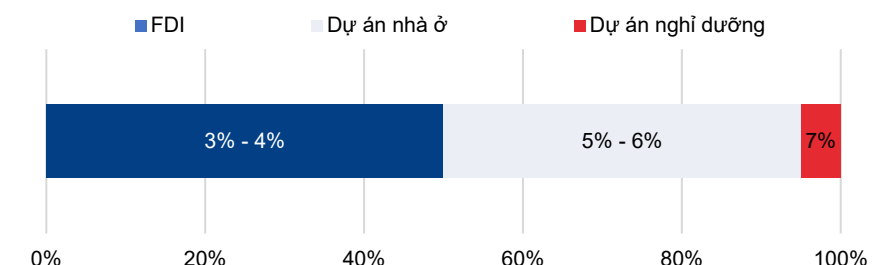
Theo BLĐ, tính đến tháng 6/2024 (kết thúc năm tài chính), CTD có giá trị các dự án xây dựng chưa triển khai rất lớn, với tổng giá trị là 30 nghìn tỷ đồng, tăng 50% so với cùng kỳ, với khoảng 22 nghìn tỷ đồng được phân bổ cho NĐTC 2024-2025 (năm tài chính kết thúc vào tháng 6). Trong tổng giá trị dự án chưa triển khai, 50% là các dự án FDI, 45% là các dự án xây dựng nhà ở và chỉ 5% là dự án nghỉ dưỡng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/9.

(Xem tiếp trang 2)

Biểu đồ 1: Cơ cấu các hợp đồng chưa hoàn thành trị giá 30 nghìn tỷ đồng của CTD

Cơ cấu theo mảng & tỷ suất lợi nhuận thuần quá khứ



Nguồn: CTD, HSC

Tuy nhiên, do CTD và Sun Group (chưa niêm yết) vừa thiết lập mối quan hệ đối tác chiến lược, chúng tôi dự báo giá trị tồn kho sẽ tăng đáng kể và tỷ lệ đóng góp của phân khúc nhà ở và khách sạn, vốn có tỷ suất lợi nhuận cao hơn dự án FDI, sẽ tăng.

Sun Group là tập đoàn phát triển BĐS tư nhân lớn tại miền Bắc và miền Trung, chuyên phát triển các dự án nhà ở và khách sạn. Công ty này là một trong những khách hàng chủ chốt của CTD, bên cạnh các khách hàng khác như Vingroup (VIC; Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 40.500đ), DOJI (chưa niêm yết), và Ecopark (chưa niêm yết).

Trích lập dự phòng: BLĐ đặt mục tiêu giảm trong thời gian tới

Theo BLĐ và BCTC của Công ty, tính đến cuối tháng 6, CTD ghi nhận trích lập dự phòng 1.355 tỷ đồng, tương đương khoảng 60% tổng các khoản phải thu khó đòi. Con số trên bao gồm 291 tỷ đồng mà Công ty đã trích lập trong NĐTC 2023-2024, giảm 24,5% so với năm 2022 (trước khi điều chỉnh niên độ tài chính).

BLĐ cho biết họ đã thu hồi 70 tỷ đồng và kỳ vọng số tiền trích lập dự phòng cho những năm tiếp theo sẽ giảm, nhờ Công ty có danh mục khách hàng có tình hình tài chính lành mạnh, cũng như sự hợp tác chặt chẽ giữa bộ phận quản lý rủi ro, bộ phận thu nợ và đơn vị kiểm toán độc lập. Điều này sát với dự báo của chúng tôi.

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

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8,5% kể từ cuối tháng 7, CTD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,1 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 25,7 lần và cũng thấp hơn nhiều so với giá trị sổ sách (P/B hiện tại ở mức 0,7 lần).

Do nhận thấy hai xu hướng chính đang diễn ra – (1) sự phục hồi trên diện rộng của thị trường BĐS và (2) dòng vốn FDI chảy mạnh hơn vào Việt Nam – chúng tôi tin rằng CTD sẽ được hưởng lợi đáng kể từ các xu hướng này do thành tích đã được chứng minh, giá trị tồn kho lớn và tình hình tài chính lành mạnh. Duy trì khuyến nghị Mua vào.

Bảng 2: Trích lập dự phòng đối với các khoản phải thu khó đòi tính tới ngày 30/6/2024 (tỷ đồng), CTD

Khách hàng	Giá trị	Trích lập dự phòng	Giá trị còn lại
Công ty TNHH Đầu tư BĐS Ngôi Sao Việt	483.7	483.7	-
Công ty TNHH SAIGON GLORY	142.8	142.8	-
CTCP Đầu tư Minh Việt	122.0	122.0	-
Khác	1,494.5	607.1	887.4
Tổng	2,242.9	1,355.5	887.4

Nguồn: CTD, HSC

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
Sig CP bình quân (triệu đv)	104	104	95.5	99.9	99.9
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	98.8	98.7	99.9	99.9	99.9
Sig 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)	0.57	0.42	0.16	0.12	0.07
EV/EBITDA ĐC (lần)	(38.0)	(42.9)	13.6	7.56	3.98
P/E (lần)	267	305	23.8	18.2	14.2
P/E ĐC (lần)	267	305	23.8	18.2	14.2
P/B (lần)	0.74	0.74	0.73	0.71	0.69
Lợi suất cổ tức (%)	1.21	0	0	2.53	2.53

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