

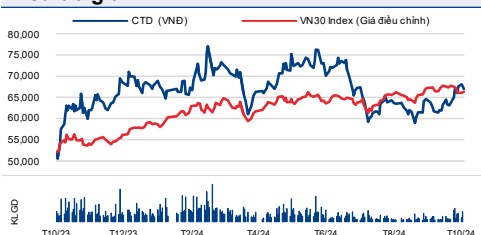
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ87,000
Tiềm năng tăng/giảm: 29.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/10/2024)	67,000
Mã Bloomberg	CTD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	50,300-77,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	67,567
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	6,695
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	264
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)	(46.7)	16.2	9.21
P/E ĐC (lần)	333	26.0	19.8
P/B (lần)	0.80	0.79	0.78
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	2.32

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
tuan.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

Khởi đầu tích cực cho năm tài chính mới

- CTD báo cáo KQKD Q1/NĐTC 2024-2025 (năm tài chính kết thúc vào tháng 6) vững chắc, với doanh thu và tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ, được hỗ trợ từ đà tăng trưởng vững chắc và đa dạng về dự án chưa triển khai của Công ty. CTD không trích lập dự phòng nợ xấu. Kết quả này tốt hơn dự báo của HSC.
- Kết quả doanh thu và lợi nhuận thuần Q1/NĐTC 2024-2025 của CTD hoàn thành lần lượt 22,6% và 27,5% dự báo cho cả năm của chúng tôi.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 87.000đ do chúng tôi tin rằng CTD đang trên đà trở thành một công ty đầu ngành.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/NĐTC 2024-2025

CTD công bố KQKD quý 1 cho năm tài chính kết thúc vào tháng 6 (Q1/NĐTC 2024-2025). Doanh thu trong quý đạt 4.579 tỷ đồng (giảm 27,8% so với quý trước do yếu tố thời vụ, nhưng tăng 15,4% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần 93 tỷ đồng (tăng 34,8% so với quý trước và 39,5% so với cùng kỳ). Lợi nhuận vững chắc được hỗ trợ từ mức tăng trưởng doanh thu mảng xây dựng, tăng 13,3% so với cùng kỳ và 29,3% so với quý trước, tỷ suất lợi nhuận gộp liên tục được cải thiện và không trích lập dự phòng nợ xấu.

KQKD tốt hơn dự báo của chúng tôi, hoàn thành lần lượt 22,6% và 27,5% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cho NĐTC 2024-2025 (năm tài chính kết thúc vào tháng 6).

Khối lượng công việc chưa triển khai dồi dào, ổn định và đa dạng

Trong Q1/NĐTC 2024-2025, CTD tiếp tục chuỗi thắng thầu dự án, với tổng giá trị hợp đồng ký mới lên 10,3 tỷ đồng từ các dự án thuộc nhiều lĩnh vực như FDI, xây dựng khu dân cư, khách sạn nghỉ dưỡng.

Loại trừ khoản doanh thu 4.578 tỷ đồng đã ghi nhận, tổng giá trị hợp đồng chưa triển khai của CTD lên đến 35 nghìn tỷ đồng, và có thêm các hợp đồng với tổng trị giá 10 nghìn tỷ đồng vẫn đang được quá trình đấu thầu.

Đáng lưu ý, Công ty được giao triển khai dự án đường Thùy Vân (Vũng Tàu), có tổng vốn đầu tư là 1,1 nghìn tỷ đồng và giá trị hợp đồng CTD ký là 485 tỷ đồng. Dự án được triển khai từ ngày 28/10/2024. Trong khi khối lượng công việc chưa triển khai dồi dào chứng tỏ vị thế vững chắc của CTD trên thị trường xây dựng nhà ở dân dụng và thị trường xây dựng cho khối FDI, dự án đường Thùy Vân đánh dấu sự tham gia của Công ty vào phân khúc cơ sở hạ tầng – đầu tư công và HSC tin rằng sẽ đây sẽ là động lực tăng trưởng chính của CTD trong dài hạn, khi Chính phủ đang chủ trương đẩy mạnh đầu tư công.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2025, CTD

Tỷ đồng	Q1/2024	Q4/2024	Q1/2025	% so với quý trước	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	4,124	6,595	4,759	-27.8%	15.4%
Lợi nhuận gộp	100	222	205	-7.6%	105.0%
Thu nhập tài chính	69	39	32	-18.2%	-53.7%
Chi phí quản lý	(83)	(195)	(118)	-39.4%	42.3%
Lợi nhuận HĐ	86	67	119	78.9%	38.1%
LNTT	86	75	117	55.8%	35.2%
Lợi nhuận thuần	67	69	93	34.7%	39.5%
Chi phí dự phòng	(30)	(70)	-	-100.0%	-100.0%
Lợi nhuận điều chỉnh	91	118	95	-19.7%	4.7%

Nguồn: CTD

Tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ

Tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện lên 4,3% (so với mức 3,4% trong quý trước đó và 2,4% trong Q1/NĐTC 2023-2024).

Chúng tôi lưu ý rằng CTD gần đây đã thực hiện chiến lược thu hẹp để cải thiện tỷ suất lợi nhuận. Với chiến lược tích hợp công ty hoạt động trong mảng cơ điện (M&E) và công ty chuyên thiết kế, lắp đặt hệ thống nhôm kính mặt tiền, CTD đang mở rộng loại hình dịch vụ, cho phép Công ty có thể thi công và bàn giao tòa nhà hoàn chỉnh cho các nhà phát triển BĐS. Giải pháp trọn gói này giúp Công ty hợp nhất quy trình xây dựng và cung cấp cho các nhà phát triển BĐS khả năng kiểm soát tốt hơn đồng thời tăng tỷ suất lợi nhuận.

Ngoài ra HSC dự báo khối lượng công việc chưa triển khai của CTD ngày càng đa dạng, với sự gia tăng của các dự án thuộc các phân khúc nhà ở dân dụng và khách sạn (thường có tỷ suất lợi nhuận cao hơn dự án FDI). Điều này cũng sẽ là động lực góp phần cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp trong thời gian tới.

Không trích lập dự phòng nợ xấu trong quý. Chúng tôi nhận thấy số dư nợ xấu của Công ty giảm xuống 2.162 tỷ đồng từ 2.242 tỷ đồng trong quý trước đó. Theo đó, số nợ xấu đã được thu hồi khoảng 80 tỷ đồng. Mặc dù KQKD trong quý cho thấy BLĐ đang tích cực thực hiện theo mục tiêu được đề ra tại ĐHCĐ, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng và sẽ chờ BCTC sau kiểm toán của quý tiếp theo để có nhận định chính xác hơn.

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

Do HSC tiếp tục nhận thấy hai xu hướng quan trọng đang có xu hướng mạnh mẽ – (1) sự phục hồi trên diện rộng của thị trường BĐS và (2) dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam ngày càng tăng – nên chúng tôi tin rằng CTD sẽ hưởng lợi đáng kể từ những xu hướng này nhờ những dự án đã làm được, khối lượng công việc dồi dào và tình hình tài chính lành mạnh. Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 24,1 lần. Duy trì khuyến nghị Mua vào.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)					
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)					
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)					
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					
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)	(42.0)	(46.7)	16.2	9.21	5.25
P/E (lần)	291	333	26.0	19.8	15.4
P/E ĐC (lần)	291	333	26.0	19.8	15.4
P/B (lần)	0.81	0.80	0.79	0.78	0.75
Lợi suất cổ tức (%)	1.11	0	0	2.32	2.32

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