

Mua vào (giữ nguyên)

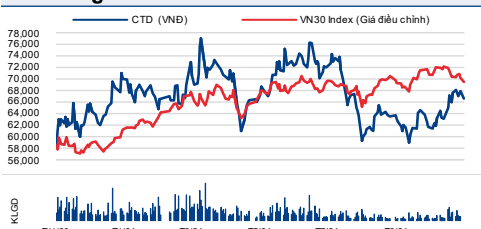
Giá mục tiêu: VNĐ96,000 (từ VNĐ87,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 44.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (4/11/2024)	66,600
Mã Bloomberg	CTD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	58,700-77,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	67,233
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	6,655
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	263
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



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	8.29	4.55	15.8
So với chỉ số	10.2	2.03	(4.16)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	5,120	3,299	55.2
2026F	6,177	4,414	39.9
2027F	6,710	5,623	19.3

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

Trên đà trở thành công ty đầu ngành; tăng giá mục tiêu

- HSC tăng 10,3% giá mục tiêu đối với CTD lên 96.000đ sau khi phân tích KQKD Q1/NĐTC 2024-2025 (năm tài chính kết thúc vào tháng 6) và triển vọng sắp tới sau khi Công ty đầu thầu thành công nhiều dự án. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào.
- Dự báo EPS cho NĐTC 2024-2025 và NĐTC 2025-2026 được điều chỉnh tăng lần lượt 48% và 44,4% nhờ doanh thu/số lượng dự án chưa triển khai tăng cũng như tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 30,1%.
- Chúng tôi tin rằng CTD đang trên đà trở thành một công ty đầu ngành, nhờ sự phục hồi của thị trường BĐS, chủ trương đẩy mạnh phát triển đầu tư công của Chính phủ và dòng vốn FDI tiếp tục đổ mạnh vào Việt Nam.

Sự kiện: Cập nhật dự báo sau khi công bố KQKD Q1/NĐTC 2024-2025

HSC cập nhật dự báo lợi nhuận đối với CTD sau khi Công ty công bố KQKD Q1/NĐTC 2024-2025, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi. Trong quý, CTD ghi nhận doanh thu 4.579 tỷ đồng (tăng 15,4% so với cùng kỳ, nhưng giảm 27,8% so với quý trước do yếu tố thời vụ) và lợi nhuận thuần đạt 93 tỷ đồng (tăng 39,5% so với cùng kỳ và 34,8% so với quý trước). Lợi nhuận vững chắc trong quý 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 (Q3/2023: 30 tỷ đồng).

Sau khi giành thêm các hợp đồng mới thuộc nhiều lĩnh vực khác nhau như FDI, BĐS nhà ở, và BĐS nghỉ dưỡng với tổng trị giá 10,3 nghìn tỷ đồng, nâng giá trị của tổng số dự án chưa triển khai lên 35 nghìn tỷ đồng, CTD đang có vị thế tốt để trở lại vị trí công ty đầu ngành.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận NĐTC 2024-2025 và NĐTC 2025-2026, đưa ra dự báo lần đầu cho NĐTC 2026-2027

HSC tăng mạnh dự báo lợi nhuận NĐTC 2024-2025 và NĐTC 2025-2026 lên mức cao hơn bình quân dự báo thị trường. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng lần lượt 61,9% và 25,2% đạt 500 tỷ đồng và 627 tỷ đồng. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho NĐTC 2026-2027, với doanh thu dự báo đạt 28,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 7,1%) và lợi nhuận thuần đạt 681 tỷ đồng (tăng trưởng 8,6%). Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận cho NĐTC 2024-2025 và NĐTC 2025-2026 sau khi cập nhật các giả định liên quan đến dựa trên KQKD Q1/NĐTC 2024-2025. Chúng tôi tin rằng đà tăng trưởng này sẽ duy trì đến NĐTC 2026-2027.

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 10,3% giá mục tiêu lên 96.000đ (tiềm năng tăng giá 44,1%) do chúng tôi (1) tăng dự báo lợi nhuận và (2) đưa ra các giả định định giá mới (chúng tôi áp dụng phân bù rủi ro vốn CSH thấp hơn và lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025). Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với CTD nhờ Công ty có số lượng dự án chưa triển khai dồi dào, cũng như tỷ suất lợi nhuận cải thiện. Do công ty là một trong những đơn vị hưởng lợi lớn nhất từ các xu hướng thuộc nhiều ngành nghề khác nhau: (1) sự phục hồi của thị trường BĐS, (2) dòng vốn FDI tiếp tục đổ mạnh vào Việt Nam, và (3) chủ trương đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng của Chính phủ, CTD đang trên đà trở thành công ty đầu ngành.

Cuối năm: Tháng 6	06-22A	06-24A	06-25F	06-26F	06-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	(142)	175	671 ▲	748 ▲	779
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	20.9	309	500 ▲	627 ▲	681
EPS ĐC (đồng)	201	3,236	5,120 ▲	6,177 ▲	6,710
DPS (đồng)	0	0	1,022 ▼	1,533	1,533
BVPS (đồng)	83,246	85,966	88,606	92,941	97,783
EV/EBITDA ĐC (lần)	(46.5)	34.2	10.9	7.49	5.55
P/E ĐC (lần)	331	20.6	13.0	10.8	9.93
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.53	2.30	2.30
P/B (lần)	0.80	0.77	0.75	0.72	0.68
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(12.6)	1,507	58.2	20.6	8.63
ROAE (%)	0.25	3.68	5.69	6.80	7.04

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Đang trên đà trở thành công ty đầu ngành

Nhờ có (1) số lượng dự án chưa triển khai lớn (có bổ sung thêm gần đây), (2) tiềm năng tăng trưởng tích cực do thị trường BĐS phục hồi và dòng vốn FDI đổ mạnh vào Việt Nam, (3) chủ trương đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng của Chính phủ, và sức khỏe tài chính không ngừng cải thiện, CTD đang trên đà trở thành công ty đầu ngành. HSC tăng dự báo lợi nhuận thuần cho NĐTC 2024-2025 và NĐTC 2025-2026 và cũng đưa ra dự báo lần đầu cho NĐTC 2026-2027, cho thấy lợi nhuận thuần và doanh thu tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt là 30,1% và 10,1%. Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 96.000đ (tiềm năng tăng giá 44,1%) và duy trì khuyến nghị Mua vào.

Dự án chưa triển khai: Vững chắc và đa dạng

Tính đến tháng 6/2024 (thời điểm kết thúc NĐTC 2023-2024 của CTD), BLĐ cho biết tổng trị giá của các dự án chưa triển khai đạt 30 nghìn tỷ đồng và trong đó 50% là các dự án FDI, 45% là các dự án BĐS nhà ở và 5% còn lại là các dự án BĐS nghỉ dưỡng.

Với việc ghi nhận doanh thu 4.579 tỷ đồng trong Q1/NĐTC 2024-2025, CTD tiếp tục tham gia đấu thầu, bổ sung thêm các dự án vào danh sách các dự án chưa triển khai (backlog), nhất là sau khi giành thêm các hợp đồng mới thuộc nhiều lĩnh vực khác nhau như FDI, BĐS nhà ở, và BĐS nghỉ dưỡng với tổng trị giá 10,3 nghìn tỷ đồng. Tính đến cuối Q1/NĐTC 2024-2025, tổng giá trị hợp đồng chưa triển khai của CTD lên đến 35 nghìn tỷ đồng, con số trên chưa tính đến các hợp đồng với tổng trị giá 10 nghìn tỷ đồng vẫn đang trong quá trình đấu thầu.

Lưu ý, mặc dù tổng giá trị hợp đồng ký mới gần bằng với hợp đồng khổng lồ Lego CTD ký trong năm 2022, phần lớn các hợp đồng mới này thuộc lĩnh vực BĐS nhà ở và BĐS nghỉ dưỡng, vốn có tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn.

Hơn nữa, sau khi khởi công dự án Đường Lương Hòa – Bình Chánh trong tháng 4/2024 (với tư cách là nhà thầu phụ), CTD tiếp tục tham gia sâu vào lĩnh vực đầu tư công với dự án đường Thủy Vân tại thành phố Vũng Tàu (tổng vốn đầu tư là 1,1 nghìn tỷ đồng) với hợp đồng lên trị giá 485 tỷ đồng (CTD là nhà thầu chính).

Nếu như dự án Lego tạo nên uy tín cho CTD trong lĩnh vực FDI, chúng tôi tin rằng hai dự án này sẽ tạo nền tảng cho Công ty không chỉ nâng cao chuyên môn mà còn giúp mở rộng vị thế trong toàn ngành xây dựng, từ đó trở thành công ty đầu ngành.

Bảng 1: Các dự án trong Q1/2025

Các hợp đồng mới được ký trị giá 10,3 nghìn tỷ đồng

STT	Dự án	Công ty	Loại hình
1	Banahill	Coteccons	Khu dân cư
2	Sycamore	Coteccons	Khu dân cư
3	Golden Crown	Coteccons	Khu dân cư
4	Olalani River Side Towers	Coteccons	Khu dân cư
5	58 Tay Ho - MEP	Coteccons	Khu dân cư
6	Newtown	Coteccons	Khu dân cư
7	Cosmo Me	Coteccons	Khu dân cư
8	AEON Mall Da Nang	Coteccons	Khu dân cư
9	Cat Ba	Coteccons	BĐS nghỉ dưỡng
10	Sun Ha Nam - PK1	Coteccons	BĐS nghỉ dưỡng
11	Wonderland	Coteccons	BĐS nghỉ dưỡng
12	XINGYU	Unicons	FDI - Nhà máy
13	Cheng Loong	Unicons	FDI - Nhà máy
14	HHN3 - Body	Unicons	Khu dân cư
15	E2 - HN	Unicons	Khu dân cư
16	H5H7	Unicons	Khu dân cư
17	C16	Unicons	Khu dân cư

Nguồn: CTD, HSC

Tình hình tài chính cải thiện

Trích lập dự phòng giảm, nhưng nợ xấu dự báo sẽ ổn định

HSC tiếp tục nhận thấy có những cải thiện đáng kể liên quan đến việc CTD xử lý các khoản phải thu khó đòi. Tính đến Q1/NĐTC 2024-2025, số dư nợ xấu của Công ty giảm xuống còn 2.162 tỷ đồng từ 2.242 tỷ đồng trong quý trước đó. Theo đó, 80 tỷ đồng nợ xấu đã được thu hồi trong khi không phát sinh trích lập dự phòng bổ sung.

Do CTD đã trích lập dự phòng đầy đủ cho ba bên nợ lớn nhất, phần còn lại bao gồm các dự án BĐS nhà ở và BĐS nghỉ dưỡng nhỏ hơn trong giai đoạn 2020-2022, thời gian xảy ra đại dịch COVID-19 và sự trầm lắng của thị trường BĐS đã làm ảnh hưởng đến dòng tiền của khách hàng của CTD. Với việc có sự phục hồi đang diễn ra ở các ngành này, chúng tôi kỳ vọng một số lượng lớn các dự án này sẽ được tái khởi động, giúp Công ty thu hồi được phần nào chi phí dự phòng dưới dạng doanh thu HĐ tài chính.

Mặc dù HSC đồng quan điểm với BLĐ CTD về khả năng duy trì các khoản phải thu khó đòi ở mức hiện tại, dựa trên danh mục khách hàng có tình hình tài chính lành mạnh hiện tại của CTD – bao gồm một số công ty FDI, Sun Group (tư nhân/chưa niêm yết) và DOJ (tư nhân/chưa niêm yết), v.v. – chúng tôi vẫn thận trọng trong dự báo chi phí trích lập dự phòng, dự kiến lần lượt là 163 tỷ đồng, 130 tỷ đồng và 100 tỷ đồng cho ba năm tới, với các điều chỉnh dự phòng sẵn sàng một khi BCTC kiểm toán quý tiếp theo được công bố. Nếu BLĐ CTD có thể thực hiện được đúng như kế hoạch HĐKD đề ra - không trích lập chi phí dự phòng cho cả năm, thì dự phóng lợi nhuận và định giá trong 3 năm tới sẽ cao hơn chúng tôi dự phóng hiện tại.

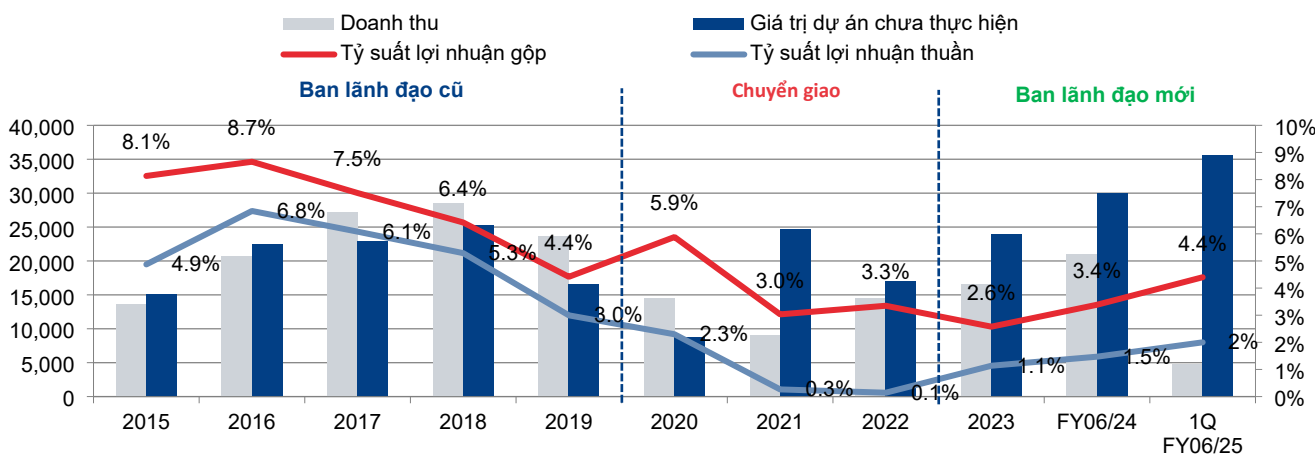
Bảng 2: Các khoản phải thu quá hạn của CTD Q1/2025 (30/9/2024)

Tỷ đồng	Tính đến 30/6/2024			Tính đến 30/9/2024		
	Giá trị	Dự phòng	Còn lại	Giá trị	Dự phòng	Còn lại
CT TNHH đầu tư BĐS Ngôi Sao Việt	484	484	-	484	484	-
CT TNHH Saigon Glory	143	143	-	143	143	-
CTCP đầu tư Minh Việt	122	122	-	122	122	-
Khác	1,494	607	887	1,414	605	809
Tổng	2,243	1,355	887	2,162	1,353	809

Nguồn: CTD, HSC

Biểu đồ 3: Doanh thu và tỷ suất lợi nhuận của dự án chưa triển khai, CTD, Tỷ đồng

Ban quản lý CTD đang sẵn sàng khôi phục lại vị thế của công ty



Nguồn: CTD, HSC

Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng nhờ các thương vụ gần đây và khối lượng dự chưa triển khai đa dạng

Tỷ suất lợi nhuận gộp Q1/NĐTC 2024-2025 tiếp tục cải thiện lên 4,3% (so với mức 2,4% trong Q1/NĐTC 2023-2024 và 3,4% trong Q4/NĐTC 2023-2024). Chúng tôi lưu ý rằng CTD gần đây đã thực hiện chiến lược thầu tóm 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.

Như đã đề cập, HSC dự báo số lượng dự án 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.

CTD đặt mục tiêu tỷ suất lợi nhuận gộp 4,4% trong NĐTC 2024-2025.

Dự báo lợi nhuận: Tăng dự báo lợi nhuận do số lượng dự án chưa triển khai và tỷ suất lợi nhuận tăng

Lưu ý, CTD đã chuyển thời điểm kết thúc năm tài chính từ 31 tháng 12 sang 30 tháng 6. Năm tài chính đầu tiên (12 tháng và sau khi điều chỉnh) bắt đầu từ ngày 1/7/2023 đến ngày 30/6/2024 (thời gian từ ngày 1/1/2023 đến ngày 30/6/2023 được xem là giai đoạn chuyển tiếp). Theo đó, HSC đã phải điều chỉnh dự báo lợi nhuận cho NĐTC 2023-2024 và các NĐTC tiếp theo.

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận cho NĐTC 2024-2025 và NĐTC 2025-2026, với doanh thu thuần tăng trưởng lần lượt 18,7% và 5,1%, lên 24,9 nghìn tỷ đồng và 26,3 nghìn tỷ đồng. Đối với lợi nhuận thuần của CTD, chúng tôi dự báo mức tăng trưởng lần lượt 61,9% và 25,2% lên 500 tỷ đồng và 627 tỷ đồng. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho NĐTC 2026-2027, với doanh thu dự báo đạt 28,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 7,1%) và lợi nhuận thuần đạt 681 tỷ đồng (tăng trưởng 8,6%).

Trong khi đó, HSC điều chỉnh tăng dự báo cho NĐTC 2024-2025 và NĐTC 2025-2026 chủ yếu do cập nhật giả định về giá trị hợp đồng chưa thực hiện, tăng giả định tỷ suất lợi nhuận gộp và giảm trích lập dự phòng sau khi đánh giá KQKD Q1/NĐTC 2024-2025. Dự báo cho NĐTC 2026-2027 của chúng tôi cho thấy CTD sẽ duy trì đà tăng trưởng vì đây sẽ là một trong những công ty hưởng lợi lớn từ các xu hướng đa dạng của ngành: (1) sự phục hồi của thị trường BĐS, (2) dòng vốn FDI tiếp tục đổ mạnh vào Việt Nam, và (3) chủ trương đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng của Chính phủ.

Loại trừ các khoản trích lập dự phòng, chúng tôi dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi của Công ty tăng lần lượt 37,6%, 17,4%, và 4,1%. Lưu ý rằng nếu CTD có thể đạt được KHKD tham vọng với mức nợ xấu ổn định và không thực hiện trích lập dự phòng cho NĐTC 2024-2025, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần của Công ty sẽ cải thiện lên 13,8%.

Nhìn chung, lợi nhuận thuần và doanh thu của Công ty dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt là 30,1% và 10,1%.

Bảng 4: Ước tính lợi nhuận cũ và mới, CTD

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024 (Năm tài chính kết thúc vào tháng 6)				
Doanh thu		21,045		
Lợi nhuận gộp		713		
Chi phí BH&QL		(581)		
Lợi nhuận thuần		309		
Chi phí dự phòng		(251)		
LNTT (trừ chi phí dự phòng)		413		
2025 (Năm tài chính kết thúc vào tháng 6)				
Doanh thu	20,815	24,972	20.0%	18.7%
Lợi nhuận gộp	804	1,011	25.7%	41.9%
Chi phí BH&QL	(583)	(529)	-9.3%	-9.0%
Lợi nhuận thuần	338	500	48.0%	61.9%
Chi phí dự phòng	(202)	(163)	-19.3%	-35.0%
LNTT (trừ chi phí dự phòng)	499	569	14.0%	37.6%
2026 (Năm tài chính kết thúc vào tháng 6)				
Doanh thu	23,549	26,251	11.5%	5.1%
Lợi nhuận gộp	950	1,173	23.4%	16.0%
Chi phí BH&QL	(629)	(546)	-13.2%	3.3%
Lợi nhuận thuần	434	627	44.4%	25.2%
Chi phí dự phòng	(161)	(130)	-19.0%	-20.0%
LNTT (trừ chi phí dự phòng)	563	668	18.6%	17.4%
2027s (Năm tài chính kết thúc vào tháng 6)				
Doanh thu		28,126		7.1%
Lợi nhuận gộp		1,279		9.1%
Chi phí BH&QL		(617)		12.9%
Lợi nhuận thuần		681		8.6%
Chi phí dự phòng		(104)		-20.0%
LNTT (trừ chi phí dự phòng)		695		4.1%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 10,3% giá mục tiêu lên 96.000đ (tiềm năng tăng giá 44,1%) nhờ (1) tăng dự báo lợi nhuận và (2) đưa ra các giả định định giá mới. Các giả định định giá như sau:

- HSC sử dụng mô hình DCF hai giai đoạn để định giá cổ phiếu. Giai đoạn tăng trưởng cho CTD dự phóng từ NĐTC 2023-2024 đến NĐTC 2029-2030. Theo đó, tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2% để tính giá trị dài hạn.
- Giả định WACC là 13,1%, giảm từ mức 14,2% sau khi chúng tôi giảm phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh xuống 9% từ 10% do điều chỉnh giảm phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ xuống 7,5% từ 8,5% (đã cộng thêm 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội để phản ánh tình hình khó khăn trong huy động vốn của ngành BĐS và ngành liên quan ở Việt Nam. Chúng tôi duy trì lãi suất phi rủi ro ở mức 4%, dẫn đến chi phí vốn CSH ở mức 13,9%. Chúng tôi giả định tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH ở mức 16,3%.
- Chúng tôi lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025 (tức là thời điểm giữa của dự báo cho NĐTC 2024-2025 và NĐTC 2025-2026).

Bảng 5: Giả định chi phí nguồn vốn, CTD

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH, điều chỉnh	9.0%
Chi phí vốn CSH	13.9%
Chi phí nợ	10.0%
WACC	13.1%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Định giá DCF, CTD

Triệu đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	131,637	482,231	626,558	662,178	754,706	842,866	769,025
EBIT*(1 - thuế suất)	105,309	385,785	501,246	529,742	603,765	674,293	615,220
Cộng: Khấu hao	43,545	188,643	121,527	116,444	4,591	4,591	4,591
Trừ: Vốn lưu động	(397,392)	(1,815,878)	1,181,517	686,979	1,143,307	(106,888)	39,383
Trừ: Chi phí đầu tư TSCĐ	(550,623)	(35,930)	(61,060)	(6,907)	(6,907)	(6,907)	(6,907)
Dòng tiền tự do của DN	(799,161)	(1,277,381)	1,743,230	1,326,258	1,744,756	565,089	652,287
Chi phí lãi vay	174,878	58,569	71,963	103,921	146,032	158,494	172,978
Chi phí lãi vay *(1 - thuế suất)	139,903	46,855	57,571	83,137	116,825	126,795	138,383
Thay đổi thuần nợ vay	345,261	-	-	-	-	-	-
Dòng tiền thuần của CSH	(313,998)	(1,230,526)	1,800,800	1,409,395	1,861,581	691,883	790,670

Nguồn: HSC dự báo

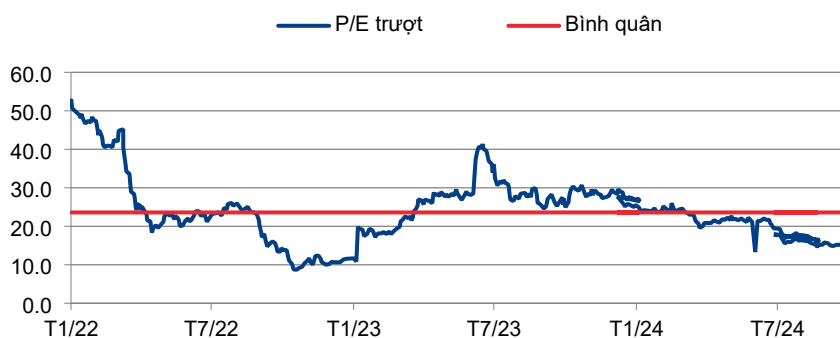
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 8,3% so với 1 tháng trước hoặc tăng khoảng 2,5% kể từ ĐHCĐ, CTD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm (Biểu đồ 7) ở mức 23,4 lần và thấp hơn nhiều so với giá trị sổ sách (P/B hiện ở mức 0,7 lần).

Mặc dù bao gồm các khoản trích lập dự phòng, định giá của CTD tại thời điểm cuối các NĐTC trong ba năm tới có vẻ hấp dẫn, với P/E bình quân là 12,6 lần và sẽ là 9,3 lần nếu loại trừ các khoản trích lập dự phòng này (Bảng 8-9)..

Biểu đồ 7: P/E trượt dự phóng 1 năm, CTD

CTD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 23,4 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Dự báo EPS (đồng) và P/E (lần), CTD

	2025F	2026F	2027F
'Báo cáo			
EPS	4,178	5,649	6,444
P/E	15.9	11.8	10.3
Trừ chi phí dự phòng			
EPS	6,451	7,194	7,517
P/E	10.7	9.3	8.9

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Dự báo EPS (đồng) và P/E (lần), (năm tài chính kết thúc 31/12)*, CTD

	2025F	2026F	2027F
EPS	5,120	6,177	6,710
P/E	13.0	10.8	9.9

*Ghi chú: * Chuyển đổi sang ngày cuối năm dương lịch để dễ so sánh hơn.
Nguồn: HSC ước tính*

Chúng tôi tiếp tục nhận thấy triển vọng cải thiện hơn ở tất cả các phân khúc xây dựng khi CTD là một trong những đơn vị hưởng lợi lớn nhất từ nhiều xu hướng của ngành: (1) sự phục hồi của thị trường BĐS, (2) dòng vốn FDI vào Việt Nam ổn định, và (3) Chính phủ đẩy mạnh đầu tư vào cơ sở hạ tầng. CTD vẫn đang trên đà trở thành công ty dẫn đầu ngành xây dựng. Duy trì khuyến nghị Mua vào.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	06-22A	06-24A	06-25F	06-26F	06-27F
Doanh thu	14,537	21,045	24,972	26,251	28,126
Lợi nhuận gộp	487	713	1,011	1,173	1,279
Chi phí BH&QL	(735)	(581)	(529)	(546)	(617)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	(248)	132	482	627	662
Lãi vay thuần	218	175	58.6	72.0	104
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(23.8)	(0.01)	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	88.4	79.5	84.7	84.7	84.7
LNTT	34.8	386	625	783	851
Chi phí thuế TNDN	(14.0)	(77.0)	(125)	(157)	(170)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.08	0.02	0	0	0
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	20.9	309	500	627	681
Lợi nhuận thuần ĐC	20.9	309	500	627	681
EBITDA ĐC	(142)	175	671	748	779
EPS (đồng)	201	3,236	5,120	6,177	6,710
EPS ĐC (đồng)	201	3,236	5,120	6,177	6,710
DPS (đồng)	0	0	1,022	1,533	1,533
Slg CP bình quân (triệu đv)	104	95.5	97.7	101	101
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	98.7	99.9	101	101	101
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	98.7	99.9	101	101	101

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	06-22A	06-24A	06-25F	06-26F	06-27F
Tiền & tương đương tiền	1,064	2,210	985	2,694	3,973
Đầu tư ngắn hạn	1,778	1,868	1,868	1,868	1,868
Phải thu khách hàng	11,235	12,024	14,660	14,627	14,905
Hàng tồn kho	2,838	3,126	5,180	5,081	5,077
Các tài sản ngắn hạn khác	549	1,228	1,350	1,485	1,632
Tổng tài sản ngắn hạn	17,465	20,456	24,043	25,755	27,454
TSCĐ hữu hình	560	456	331	283	187
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	37.6	331	303	290	277
Đầu tư dài hạn	302	307	307	307	307
Đầu tư vào Cty LD,LK	9.42	2.46	2.46	2.46	2.46
Tài sản dài hạn khác	593	1,317	1,648	1,648	1,648
Tổng tài sản dài hạn	1,502	2,413	2,592	2,531	2,422
Tổng cộng tài sản	18,967	22,869	26,635	28,286	29,876
Nợ ngắn hạn	553	1,519	1,519	1,519	1,519
Phải trả người bán	5,189	6,161	7,549	7,558	7,723
Nợ ngắn hạn khác	2,356	4,071	4,694	4,917	5,232
Tổng nợ ngắn hạn	10,227	14,223	17,593	18,804	19,903
Nợ dài hạn	524	21.1	21.1	21.1	21.1
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	29.5	29.5	29.5	29.5
Nợ dài hạn khác	2.41	3.57	3.57	3.57	3.57
Tổng nợ dài hạn	527	54.2	54.2	54.2	54.2
Tổng nợ phải trả	10,753	14,278	17,647	18,858	19,957
Vốn chủ sở hữu	8,213	8,591	8,987	9,427	9,918
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.54	0.53	0.53	0.53	0.53
Tổng vốn chủ sở hữu	8,214	8,591	8,988	9,428	9,919
Tổng nợ phải trả và VCSH	18,967	22,869	26,635	28,286	29,876
BVPS (đ)	83,246	85,966	88,606	92,941	97,783
Nợ thuần/(tiền mặt)	12.7	(670)	555	(1,154)	(2,432)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	06-22A	06-24A	06-25F	06-26F	06-27F
EBIT	(248)	132	482	627	662
Khấu hao	(106)	(43.5)	(189)	(122)	(116)
Lãi vay thuần	218	175	58.6	72.0	104
Thuế TNDN đã nộp	(55.8)	(80.1)	(125)	(157)	(170)
Thay đổi vốn lưu động	(1,919)	(397)	(1,816)	1,182	687
Khác	559	398	41.0	(3.85)	(43.4)
LCT thuần từ HKKD	(1,626)	24.3	(1,253)	1,745	1,228
Đầu tư TS dài hạn	(195)	(551)	(35.9)	(61.1)	(6.91)
Góp vốn & đầu tư	(525)	(264)	0	0	0
Thanh lý	1.96	23.9	0	0	0
Khác	1,451	1,031	167	180	212
LCT thuần từ HĐĐT	733	240	131	119	205
Cổ tức trả cho CSH	0	0	(104)	(155)	(155)
Thu từ phát hành CP	0	7.13	0	0	0
Tăng/giảm nợ	1,072	56.9	0	0	0
Khác	0	(0.91)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	1,072	63.1	(104)	(155)	(155)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	885	1,883	2,210	985	2,694
LCT thuần trong kỳ	180	328	(1,225)	1,709	1,278
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.01)	0.06	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,064	2,210	985	2,694	3,973
Dòng tiền tự do	(1,821)	(526)	(1,289)	1,684	1,221

Các chỉ số tài chính	06-22A	06-24A	06-25F	06-26F	06-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	3.35	3.39	4.05	4.47	4.55
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(0.98)	0.83	2.69	2.85	2.77
Tỷ suất LNT (%)	0.14	1.47	2.00	2.39	2.42
Thuế TNDN hiện hành (%)	40.3	19.9	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	60.1	44.8	18.7	5.12	7.14
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(3.77)	224	283	11.5	4.08
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(13.1)	1,381	61.9	25.2	8.63
Tăng trưởng EPS (%)	(12.6)	1,507	58.2	20.6	8.63
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(12.6)	1,507	58.2	20.6	8.63
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	nm	50.0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	20.0	24.8	22.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.25	3.68	5.69	6.80	7.04
ROACE (%)	(2.92)	1.51	5.45	6.76	6.81
Vòng quay tài sản (lần)	0.88	1.01	1.01	0.96	0.97
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	6.56	0.18	(2.60)	2.79	1.85
Số ngày tồn kho	73.7	56.1	78.9	74.0	69.0
Số ngày phải thu	292	216	223	213	203
Số ngày phải trả	135	111	115	110	105
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	26.0	20.0	47.9	37.9	29.4
Nợ/tài sản (%)	16.9	17.2	19.8	22.2	23.0
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	(22.6)	22.4	7.88	8.38	8.84
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.71	1.44	1.37	1.37	1.38
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.45	0.28	0.29	0.21	0.15
EV/EBITDA ĐC (lần)	(46.5)	34.2	10.9	7.49	5.55
P/E (lần)	331	20.6	13.0	10.8	9.93
P/E ĐC (lần)	331	20.6	13.0	10.8	9.93
P/B (lần)	0.80	0.77	0.75	0.72	0.68
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.53	2.30	2.30

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