

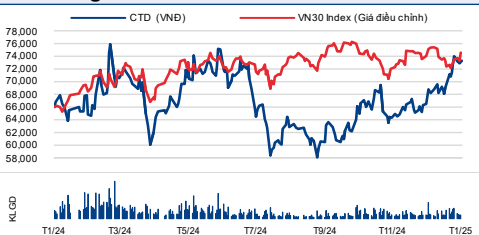
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ96,000
Tiềm năng tăng/giảm: 31.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/1/2025)	73,300
Mã Bloomberg	CTD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	58,127-75,860
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	73,160
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	7,325
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	292
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	06-24A	06-25F	06-26F
DT thuần (tỷ đồng)	21,045	24,972	26,251
EBITDA đc (tỷ đồng)	175	671	748
LNTT (tỷ đồng)	386	625	783
LNT ĐC (tỷ đồng)	309	500	627
FCF (tỷ đồng)	(526)	(1,289)	1,684
EPS ĐC (đồng)	3,236	5,120	6,177
DPS (đồng)	0	1,022	1,533
BVPS (đồng)	85,966	88,606	92,941
T.trưởng EBITDA (%)	224	283	11.5
T.trưởng EPS ĐC (%)	1,507	58.2	20.6
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	50.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	0.83	2.69	2.85
Tỷ suất LNTT (%)	1.83	2.50	2.98
Tỷ suất LNT ĐC (%)	1.47	2.00	2.39
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	20.0	24.8
Nợ thuần/VCSH (%)	20.0	47.9	37.9
ROAE (%)	3.68	5.69	6.80
ROACE (%)	1.51	5.45	6.76
EV/doanh thu (lần)	0.32	0.32	0.24
EV/EBITDA ĐC (lần)	38.0	11.9	8.40
P/E ĐC (lần)	22.7	14.3	11.9
P/B (lần)	0.85	0.83	0.79
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.39	2.09

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

KQKD hơi thấp hơn dự báo, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm so với quý trước

- CTD công bố KQKD Q2/NĐTC 2024-2025 (năm tài chính kết thúc vào tháng 6) với doanh thu và lợi nhuận thuần tiếp tục tăng trưởng so với cùng kỳ. Lợi nhuận thuần đạt 106 tỷ đồng, tăng 53,7% so với cùng kỳ, trên doanh thu 6,9 nghìn tỷ đồng, tăng 21,7% so với cùng kỳ. Nhìn chung, KQKD này thấp hơn một chút so với dự báo của HSC. Tính chung 6 tháng đầu NĐTC 2024-2025, lợi nhuận thuần và doanh thu của CTD đạt lần lượt 39,8% và 46,6% dự báo cho cả năm của chúng tôi.
- Công ty không trích lập dự phòng phải thu khó đòi nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp giảm so với quý trước từ mức 4,3% xuống 2,9%, tuy nhiên vẫn tương đương với cùng kỳ năm trước.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu theo phương pháp RNAV là 96.000đ. CTD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 21 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/NĐTC 2024-2025

CTD đã công bố KQKD Q2 cho năm tài chính kết thúc vào tháng 6 (NĐTC 2024-2025). Doanh thu quý này đạt 6,9 nghìn tỷ đồng (tăng 44,7% so với quý trước và 21,7% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 106 tỷ đồng (tăng 14,3% so với quý trước và 53,7% so với cùng kỳ). KQKD này thấp hơn một chút so với dự báo của HSC do tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống mức 2,9%.

Doanh thu và lợi nhuận thuần 6 tháng đầu NĐTC 2024-2025 đạt lần lượt 46,6% và 39,79% dự báo cả năm của HSC, đồng thời hoàn thành lần lượt 46,6% và 46,3% kế hoạch mà Công ty đề ra. Trao đổi với công ty, BLĐ cho biết Công ty vẫn giữ nguyên kế hoạch cho cả năm và kỳ vọng các quý sau sẽ có KQKD khả quan hơn.

Nếu không tính đến các khoản mục không thường xuyên, "lợi nhuận HKĐK cốt lõi" sẽ vào khoảng 92 tỷ đồng, giảm 2,8% so với quý trước và tăng 15,9% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu là do khoản mục lợi nhuận khác thuần tăng lên 17,3 tỷ đồng (tăng 191% so với cùng kỳ).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/2.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/NĐTC 2024-2025, CTD

Tỷ đồng	Q4/2023 2Q06/24	Q4/2024 2Q06/25	So với cùng kỳ	1H FY06/24	1H FY06/25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	5,660	6,886	21.7%	9,784	11,645	19.0%
Lợi nhuận gộp	169	202	19.1%	269	407	51.1%
Lợi nhuận HĐTC	37	23	-37.0%	106	55	-47.9%
Chi phí bán hàng	(122)	(106)	-13.3%	(205)	(224)	9.1%
Lợi nhuận HĐ	83	118	41.1%	170	237	39.6%
LNTT	89	135	51.1%	176	252	43.3%
Lợi nhuận thuần	69	106	53.7%	136	199	46.7%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	(41)	14	N/m	(65)	12	N/m
Lợi nhuận cốt lõi	110	92	-15.9%	200	187	-6.6%

Nguồn: CTD, HSC

Những điểm nổi bật

Dự án dồi dào – Công ty tiếp tục chuỗi thành công trong việc trúng thầu các dự án mới, với giá trị ký kết mới xấp xỉ bằng với doanh thu được ghi nhận trong quý (tương đương 16,8 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu NDTC 2024-2025 – trong đó 70% là các hợp đồng với khách hàng cũ), tiếp tục duy trì giá trị hợp đồng chưa thực hiện ở mức đáng kể là 35,0 nghìn tỷ đồng. Các dự án đáng chú ý bao gồm Sun Urban City, Sun Cát Bà, KN Paradise, Ecopark CT6, Ixora 2 Hồ Tràm, v.v.

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống mức 2,9%, so với 4,3% trong quý trước và 3,0% trong cùng kỳ, có thể do yếu tố mùa vụ.

Doanh thu HĐ tài chính đạt 56,7 tỷ đồng, giảm 20,1% so với quý trước và 15,7% so với cùng kỳ do lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chứng khoán và lãi thanh toán.

Chi phí dự phòng phải thu khó đòi không được trích lập trong hai quý liên tiếp. Số dư phải thu khó đòi của Công ty tiếp tục giảm xuống còn 2.032 tỷ đồng, cho thấy khoản hoàn nhập dự phòng khoảng 130 tỷ đồng trong Q4/NDTC 2023-2024, hay 210 tỷ đồng trong nửa cuối NDTC 2023-2024.

Hoàn tất tất toán trái phiếu doanh nghiệp

Vào cuối quý, số dư tiền mặt thuần đạt 2,5 nghìn tỷ đồng, tăng 45,3% so với quý trước nhưng giảm 12,8% so với cùng kỳ. Đáng chú ý, công ty đã tất toán một lô trái phiếu doanh nghiệp trị giá 450 tỷ đồng trong kỳ, dẫn đến không còn dư nợ trái phiếu. Tính đến ngày 31/12/2024, tổng nợ tài chính của công ty là 2,6 nghìn tỷ đồng (tăng 14,9% so với cùng kỳ), chủ yếu là các khoản vay ngân hàng ngắn hạn.

Duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 96.000đ

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6,5% trong 1 tháng qua, CTD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, tương đối thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 21 lần.

HSC tiếp tục nhận thấy triển vọng của ngành xây dựng sẽ cải thiện nhờ (1) các hợp đồng mới được ký kết khi cả ba phân khúc (dân dụng, công nghiệp/FDI và hạ tầng công cộng) đều hướng tới mở rộng mạnh mẽ và (2) xu hướng hợp nhất trong ngành xây dựng khi một số doanh nghiệp đã bị loại bỏ trong giai đoạn vừa qua; chúng tôi tin rằng CTD sẽ hưởng lợi đáng kể từ những xu hướng này nhờ hồ sơ năng lực tốt, giá trị các dự án chưa triển khai lớn và vị thế tiền mặt vững chắc. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 96.000đ.

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)	0.50	0.32	0.32	0.24	0.18
EV/EBITDA ĐC (lần)	(51.1)	38.0	11.9	8.40	6.43
P/E (lần)	364	22.7	14.3	11.9	10.9
P/E ĐC (lần)	364	22.7	14.3	11.9	10.9
P/B (lần)	0.88	0.85	0.83	0.79	0.75
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.39	2.09	2.09

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