

Tăng tỷ trọng

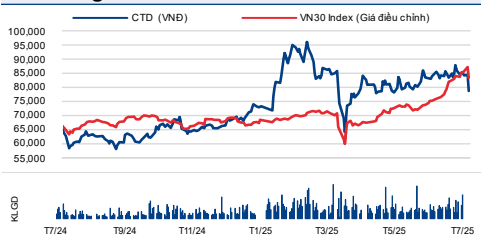
Giá mục tiêu: VNĐ90,000

Tiềm năng tăng/giảm: 13.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2025)	79,200
Mã Bloomberg	CTD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	58,127-96,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	80,800
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	7,914
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	302
Slg CP lưu hành (tr.đv)	99.9
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	49.0
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	49.0%
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	24,032	27,709
EBITDA đc (tỷ đồng)	175	664	646
LNTT (tỷ đồng)	386	579	653
LNT ĐC (tỷ đồng)	309	463	522
FCF (tỷ đồng)	(526)	(1,308)	632
EPS ĐC (đồng)	3,236	4,809	5,225
DPS (đồng)	0	1,037	1,556
BVPS (đồng)	85,966	89,560	92,968
T.trưởng EBITDA (%)	224	279	(2.70)
T.trưởng EPS ĐC (%)	1,507	48.6	8.64
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	50.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	0.83	2.76	2.33
Tỷ suất LNTT (%)	1.83	2.41	2.36
Tỷ suất LNT ĐC (%)	1.47	1.93	1.88
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	21.6	29.8
Nợ thuần/VCSH (%)	20.0	47.1	53.5
ROAE (%)	3.68	5.28	5.73
ROACE (%)	1.51	5.39	5.72
EV/doanh thu (lần)	0.34	0.35	0.29
EV/EBITDA ĐC (lần)	41.4	12.8	12.2
P/E ĐC (lần)	24.5	16.5	15.2
P/B (lần)	0.92	0.88	0.85
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.31	1.96

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

Q4/NĐTC 2024-2025: Tiếp đà tăng trưởng tích cực

- CTD công bố KQKD Q4/NĐTC 2024-2025 (năm tài chính kết thúc vào tháng 6) vững chắc ở cả doanh thu thuần và lợi nhuận thuần, cùng với khối lượng dự án chưa triển khai tăng, nợ xấu giảm và trích lập dự phòng được kiểm soát tốt.
- Nhìn chung, KQKD sát với dự báo của HSC, hoàn thành lần lượt 104% và 97,8% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cho NĐTC 2024-2025 của chúng tôi.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu theo phương pháp RNAV ở mức 90.000đ. HSC kỳ vọng Công ty sẽ duy trì đà tăng trưởng, chủ yếu nhờ: (1) Sự phục hồi của thị trường BĐS, (2) Sự thúc đẩy của Chính phủ trong việc phát triển hạ tầng công cộng, và (3) Triển vọng tích cực hơn của ngành công nghiệp sau khi Mỹ công bố mức thuế cho Việt Nam.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/NĐTC 2024-2025

CTD công bố KQKD quý 4 cho năm tài chính kết thúc vào tháng 6 (Q4/NĐTC 2024-2025).

KQKD Q4/NĐTC 2024-2025:

- Doanh thu:** 8,3 nghìn tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ và tăng 66% so với quý trước)
- Lợi nhuận thuần:** 196 tỷ đồng (tăng 184% so với cùng kỳ và tăng 243% so với quý trước)

NĐTC 2024-2025:

- Doanh thu:** 24 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 16%) và hoàn thành 104% dự báo của HSC
- Lợi nhuận thuần:** 453 tỷ đồng (tăng trưởng 46%) và hoàn thành 97,8% dự báo của HSC

Kết quả trên sát với dự báo của chúng tôi, với lợi nhuận được hỗ trợ bởi khoản hoàn nhập chi phí dự phòng cao hơn (chủ yếu liên quan đến dự án Saigon Glory - The One), tổng cộng 159 tỷ đồng.

Những nội dung chính:

- Dự án chưa triển khai đạt mức cao kỷ lục** – CTD kết thúc Q4/NĐTC 2024-2025 với giá trị dự án chưa triển khai đạt 35 nghìn tỷ đồng – mức cao nhất kể từ khi Công ty được thành lập, nhờ ký kết thêm các hợp đồng mới với tổng giá trị 29,1 nghìn tỷ đồng trong NĐTC 2024-2025 (cao hơn 32% so với mục tiêu). Các dự án đáng chú ý được ký mới trong quý 4 bao gồm Eaton Park Giai đoạn 3, Eco Park Central Park (Vinh), Khu đô thị mới ở Đông Anh và Tổ hợp Khách sạn Nam Phương, Phú Quốc.

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

Bảng 1: KQKD Q4/NĐTC 2024-2025, CTD

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	So với cùng kỳ	FY6/24	FY6/25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	6,595	8,351	26.6%	21,045	24,867	18.2%
Lợi nhuận gộp	222	216	-3.0%	713	778	9.2%
Lãi HD tài chính	39	(15)	-139.3%	175	51	-71.0%
Chi phí quản lý	(195)	22	N/m	(581)	(298)	-48.7%
Lợi nhuận HD	67	223	234.3%	306	529	72.7%
LNTT	75	230	207.1%	387	549	42.0%
Lợi nhuận thuần	69	196	184.5%	310	454	46.6%
Chi phí dự phòng	(70)	(160)	129.3%	251	168	-32.9%

Nguồn: CTD, HSC

Bảng 2: Nợ xấu tính đến cuối Q4/NĐTC 2024-2025, CTD

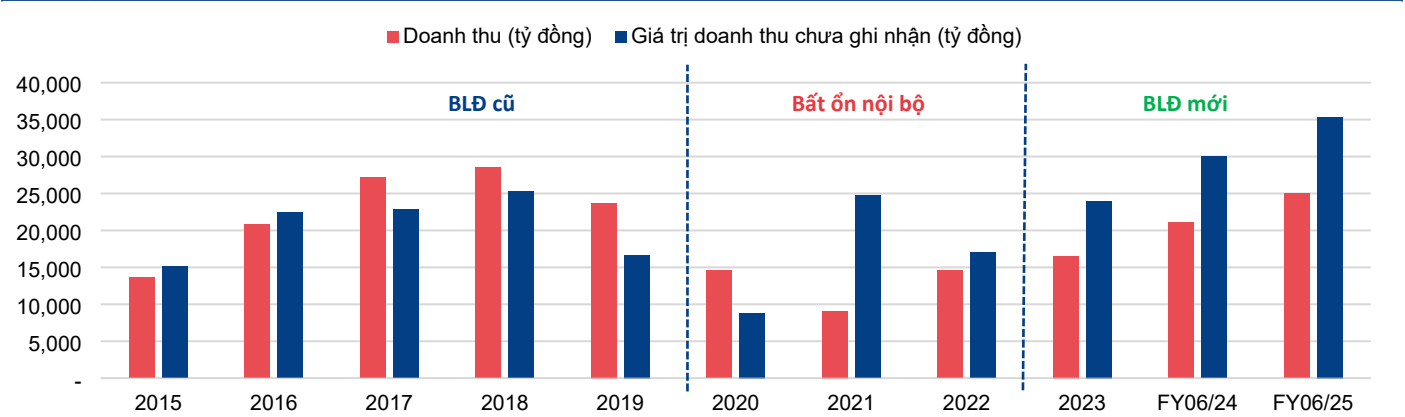
Khoản hoàn nhập dự phòng lớn từ Saigon Glory (143 tỷ đồng) và Minh Việt (122 tỷ đồng)

Tỷ đồng	Tính đến 30/6/2025			Tính đến 30/6/2024		
	Giá trị	Dự phòng	Còn lại	Giá trị	Dự phòng	Còn lại
Ngoi Sao Viet RE Investment LLC	484	484	-	484	484	-
Saigon Glory LLC	-	-	-	143	143	-
Minh Viet Investment JSC	-	-	-	122	122	-
Công ty khác	1,075	728	348	1,189	630	560
Tổng	1,559	1,211	348	1,938	1,378	560

Nguồn: CTD, HSC

Biểu đồ 3: Doanh thu và giá trị doanh thu chưa ghi nhận vào cuối kỳ (tỷ đồng), CTD

Kết thúc Q4/NĐTC 2024-2025 với giá trị doanh thu chưa ghi nhận đạt 35 nghìn tỷ đồng – tiềm năng ngắn hạn và hỗ trợ tăng trưởng bền vững từ năm 2026 trở đi



Nguồn: CTD, HSC

- **Tỷ suất lợi nhuận gộp đi ngang** ở mức 2,6% (so với 3,1% trong Q3/NĐTC 2024-2025 hoặc 3,4% trong Q4/NĐTC 2023-2024), chủ yếu do giá VLXD cao hơn so với kỳ vọng. Tuy nhiên, như đã thảo luận trước đó, chúng tôi kỳ vọng giá VLXD sẽ ổn định từ Q3/2025, sau khi nhận thấy hoạt động sản xuất tại các mỏ cát và đá được đẩy mạnh trở lại.
- **Các khoản phải thu khó đòi giảm đáng kể**, với 1,5 nghìn tỷ đồng (giảm 30% so với cùng kỳ hoặc giảm 19% so với quý trước), chủ yếu nhờ hoàn nhập dự phòng cho hai khách hàng lớn: Công ty TNHH Saigon Glory (143 tỷ đồng) và CTCP Đầu tư Minh Việt (122 tỷ đồng).

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng; giá mục tiêu 90.000đ

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 90.000đ.

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực đối với CTD nhận thấy triển vọng của các phân khúc xây dựng của Công ty cải thiện vì CTD có khả năng trở thành một trong những đơn vị hưởng lợi lớn nhất từ các xu hướng ngành: (1) sự phục hồi của thị trường BĐS, (2) sự thúc đẩy đầu tư công của Chính phủ và (3) tác động thuế quan không đáng kể đối với mảng công nghiệp.

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	24,032	27,709	30,655
Lợi nhuận gộp	487	713	741	990	1,095
Chi phí BH&QL	(735)	(581)	(265)	(466)	(558)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	(248)	132	475	525	537
Lãi vay thuần	218	175	18.5	43.5	66.9
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	579	653	689
Chi phí thuế TNDN	(14.0)	(77.0)	(116)	(131)	(138)
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	463	522	551
Lợi nhuận thuần ĐC	20.9	309	463	522	551
EBITDA ĐC	(142)	175	664	646	654
EPS (đồng)	201	3,236	4,809	5,225	5,515
EPS ĐC (đồng)	201	3,236	4,809	5,225	5,515
DPS (đồng)	0	0	1,037	1,556	1,556
Slg CP bình quân (triệu đv)	104	95.5	96.2	99.9	99.9
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	98.7	99.9	99.9	99.9	99.9
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	98.7	99.9	99.9	99.9	99.9

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	925	1,554	2,492
Đầu tư ngắn hạn	1,778	1,868	1,868	1,868	1,868
Phải thu khách hàng	11,235	12,024	14,336	16,264	17,234
Hàng tồn kho	2,838	3,126	5,033	5,418	5,597
Các tài sản ngắn hạn khác	549	1,228	1,350	1,485	1,632
Tổng tài sản ngắn hạn	17,465	20,456	23,513	26,588	28,823
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	26,104	29,119	31,245
Nợ ngắn hạn	553	1,519	1,519	1,519	1,519
Phải trả người bán	5,189	6,161	7,338	8,052	8,504
Nợ ngắn hạn khác	2,356	4,071	4,553	5,131	5,600
Tổng nợ ngắn hạn	10,227	14,223	17,100	19,774	21,531
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	17,154	19,828	21,586
Vốn chủ sở hữu	8,213	8,591	8,950	9,290	9,659
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	8,950	9,291	9,659
Tổng nợ phải trả và VCSH	18,967	22,869	26,104	29,119	31,245
BVPS (đ)	83,246	85,966	89,560	92,968	96,652
Nợ thuần*/(tiền mặt)	12.7	(670)	615	(13.4)	(952)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	06-22A	06-24A	06-25F	06-26F	06-27F
EBIT	(248)	132	475	525	537
Khấu hao	(106)	(43.5)	(189)	(122)	(116)
Lãi vay thuần	218	175	18.5	43.5	66.9
Thuế TNDN đã nộp	(55.8)	(80.1)	(116)	(131)	(138)
Thay đổi vốn lưu động	(1,919)	(397)	(1,574)	285	536
Khác	559	398	(222)	(84.1)	(103)
LCT thuần từ HKKD	(1,626)	24.3	(1,272)	693	925
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	127	152	175
LCT thuần từ HĐĐT	733	240	91.0	90.8	168
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	925	1,554
LCT thuần trong kỳ	180	328	(1,285)	628	938
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.01)	0.06	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,064	2,210	925	1,554	2,492
Dòng tiền tự do	(1,821)	(526)	(1,308)	632	918

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	3.08	3.57	3.57
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(0.98)	0.83	2.76	2.33	2.13
Tỷ suất LNT (%)	0.14	1.47	1.93	1.88	1.80
Thuế TNDN hiện hành (%)	40.3	19.9	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	60.1	44.8	14.2	15.3	10.6
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(3.77)	224	279	(2.70)	1.20
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(13.1)	1,381	49.7	12.8	5.56
Tăng trưởng EPS (%)	(12.6)	1,507	48.6	8.64	5.56
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(12.6)	1,507	48.6	8.64	5.56
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	nm	50.0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	21.6	29.8	28.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.25	3.68	5.28	5.73	5.82
ROACE (%)	(2.92)	1.51	5.39	5.72	5.64
Vòng quay tài sản (lần)	0.88	1.01	0.98	1.00	1.02
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	6.56	0.18	(2.68)	1.32	1.72
Số ngày tồn kho	73.7	56.1	78.9	74.0	69.1
Số ngày phải thu	292	216	225	222	213
Số ngày phải trả	135	111	115	110	105
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	26.0	20.0	47.1	53.5	50.5
Nợ/tài sản (%)	16.9	17.2	19.7	22.4	23.6
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	(22.6)	22.4	7.75	10.1	11.3
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.71	1.44	1.38	1.34	1.34
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.54	0.34	0.35	0.29	0.23
EV/EBITDA ĐC (lần)	(55.2)	41.4	12.8	12.2	10.6
P/E (lần)	393	24.5	16.5	15.2	14.4
P/E ĐC (lần)	393	24.5	16.5	15.2	14.4
P/B (lần)	0.95	0.92	0.88	0.85	0.82
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.31	1.96	1.96

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