

Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ90,000

Tiềm năng tăng/giảm: 10.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (19/9/2025)	81,800
Mã Bloomberg	CTD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	60,491-96,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	82,060
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	8,174
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	310
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)	0.36	0.37	0.29
EV/EBITDA ĐC (lần)	42.8	13.2	12.6
P/E ĐC (lần)	25.3	17.0	15.7
P/B (lần)	0.95	0.91	0.88
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.27	1.90

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

Cập nhật sau buổi đối thoại với cổ đông

- Tại buổi đối thoại với cổ đông năm 2025 diễn ra ngày 20/9/2025, BLĐ CTD đã cung cấp cho nhà đầu tư thông tin chi tiết hơn về tình hình kinh doanh hiện tại cũng như triển vọng trong tương lai của Công ty.
- Số lượng dự án chưa triển khai của CTD vẫn dồi dào và dự kiến sẽ tăng 33% trong giai đoạn tới, với động lực tăng trưởng từ phân khúc BĐS nhà ở. BLĐ cũng đặc biệt chú trọng đến việc cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp trong 2-3 năm tới.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 90.000đ do chúng tôi tin rằng CTD đang trên đà trở thành một công ty đầu ngành. Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trước dự phóng 1 năm là 15,1 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 20,3 lần.

Sự kiện: Buổi đối thoại với cổ đông 2025

Tại buổi đối thoại với cổ đông năm 2025 diễn ra ngày 20/9/2025, BLĐ CTD đã cung cấp cho nhà đầu tư thông tin chi tiết hơn về tình hình kinh doanh hiện tại cũng như triển vọng trong tương lai của Công ty. Những nội dung chính bao gồm:

Số lượng dự án chưa triển khai dồi dào nhờ các dự án BĐS nhà ở

Tính đến ngày 30/6/2025, số lượng dự án chưa triển khai của CTD đạt mức cao đáng kinh ngạc 35 nghìn tỷ đồng. Theo BLĐ, con số này bao gồm khoảng 60% từ các dự án BĐS nhà ở, 20% từ các dự án công nghiệp và 10% từ các dự án hạ tầng. Theo BLĐ CTD, mặc dù tỷ lệ thắng thầu từ khách hàng cũ vẫn ở quanh mức 70%, nhưng tỷ lệ thắng thầu của Công ty đã giảm so với năm ngoái (số liệu cụ thể không được công bố).

Công ty ước tính giá trị dự án chưa triển khai trong năm 2026 sẽ vào khoảng 40-45 nghìn tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng 33%.

Công ty tiếp tục mở rộng kinh doanh ra quốc tế, cụ thể là:

- Đã hoàn thành nhiều dự án nhỏ tại Đài Loan (3 dự án), Mỹ và Kazakhstan.
- Hiện Công ty đang xin giấy phép để hoạt động tại Ả Rập Xê Út.

Cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp; trọng tâm mới

BLĐ thừa nhận tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2025 thấp hơn mục tiêu của Công ty đề ra và đã xác định ba nguyên nhân chính: (1) chi phí vật liệu tăng cao (đặc biệt là cát và đá), (2) cạnh tranh gay gắt, và (3) KQKD của công ty con Unicons kém hiệu quả.

Theo BLĐ, sự cạnh tranh gay gắt này đã hiện diện ở tất cả các phân khúc, ngay cả trong lĩnh vực đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), một phân khúc mà CTD có ưu thế. Tình hình này tạo thêm áp lực lên việc đấu thầu khi theo quan sát của CTD, dòng vốn đầu tư FDI có sự chững lại.

Công ty đang đặc biệt tập trung vào việc cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp trong 2-3 năm tới thông qua các sáng kiến như sau:

- Kiểm soát chi phí vật liệu tốt hơn:** Bằng cách tận dụng khối lượng công việc chưa triển khai khổng lồ, CTD có kế hoạch đẩy mạnh hoạt động mua vật liệu xây dựng với số lượng lớn (mua sỉ). Công ty cũng xây dựng cơ cấu chi phí nhằm mang lại chi phí vật liệu tối thiểu cho khách hàng, giúp cải thiện khả năng cạnh tranh. Cơ cấu này bao gồm một khoản chi phí dự phòng mà cả hai bên sẽ cùng chịu nếu giá vật liệu tăng cao hơn dự kiến.

(Xem tiếp trang 2)

- Tích hợp theo chiều dọc thông qua M&A: CTD có kế hoạch đa dạng hóa hoạt động bằng cách mua lại các công ty thuộc các phân khúc khác của ngành xây dựng. Chiến lược tích hợp theo chiều dọc này là một thành phần chính trong kế hoạch của công ty nhằm thúc đẩy tỷ suất lợi nhuận. Kế hoạch này tiếp nối thương vụ mua lại thành công một công ty hoạt động trong lĩnh vực cơ điện và một công ty chuyên cung cấp thiết kế hệ thống nhôm kính mặt tiền trong năm 2024.

Các khoản khác

- Không trích lập dự phòng bổ sung: Tương tự như năm ngoái, BLĐ kỳ vọng nợ xấu sẽ duy trì ở mức hiện tại và sẽ không có khoản trích lập dự phòng bổ sung nào cho năm 2026. Chúng tôi lưu ý rằng Công ty đã trích lập dự phòng cho năm 2025, nhưng khoản chi phí không đáng kể này bị lấn át bởi khoản hoàn nhập dự phòng khổng lồ liên quan đến dự án The One.

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.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lo ngại về tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty, chủ yếu do (1) giá vật liệu tăng cao và (2) cạnh tranh gay gắt.

Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,1 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 20,3 lần. Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)						Báo cáo LCTT (tỷ đồng)					
06-22A	06-24A	06-25F	06-26F	06-27F		06-22A	06-24A	06-25F	06-26F	06-27F	
Doanh thu	14,537	21,045	24,032	27,709	30,655	EBIT	(248)	132	475	525	537
Lợi nhuận gộp	487	713	741	990	1,095	Khấu hao	(106)	(43.5)	(189)	(122)	(116)
Chi phí BH&QL	(735)	(581)	(265)	(466)	(558)	Lãi vay thuần	218	175	18.5	43.5	66.9
Thu nhập khác	0	0	0	0	0	Thuế TNDN đã nộp	(55.8)	(80.1)	(116)	(131)	(138)
Chi phí khác	0	0	0	0	0	Thay đổi vốn lưu động	(1,919)	(397)	(1,574)	285	536
EBIT	(248)	132	475	525	537	Khác	559	398	(222)	(84.1)	(103)
Lãi vay thuần	218	175	18.5	43.5	66.9	LCT thuần từ HKKD	(1,626)	24.3	(1,272)	693	925
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(23.8)	(0.01)	0	0	0	Đầu tư TS dài hạn	(195)	(551)	(35.9)	(61.1)	(6.91)
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0	Góp vốn & đầu tư	(525)	(264)	0	0	0
LN không thường xuyên	88.4	79.5	84.7	84.7	84.7	Thanh lý	1.96	23.9	0	0	0
LNTT	34.8	386	579	653	689	Khác	1,451	1,031	127	152	175
Chi phí thuế TNDN	(14.0)	(77.0)	(116)	(131)	(138)	LCT thuần từ HĐĐT	733	240	91.0	90.8	168
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.08	0.02	0	0	0	Cổ tức trả cho CSH	0	0	(104)	(155)	(155)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0	Thu từ phát hành CP	0	7.13	0	0	0
Lợi nhuận thuần	20.9	309	463	522	551	Tăng/giảm nợ	1,072	56.9	0	0	0
						Khác	0	(0.91)	0	0	0
Lợi nhuận thuần ĐC	20.9	309	463	522	551	LCT thuần từ HĐTC	1,072	63.1	(104)	(155)	(155)
EBITDA ĐC	(142)	175	664	646	654						
						Tiền & tương đương tiền đầu kì	885	1,883	2,210	925	1,554
EPS (đồng)	201	3,236	4,809	5,225	5,515	LCT thuần trong kỳ	180	328	(1,285)	628	938
EPS ĐC (đồng)	201	3,236	4,809	5,225	5,515	Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.01)	0.06	0	0	0
DPS (đồng)	0	0	1,037	1,556	1,556	Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,064	2,210	925	1,554	2,492
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	Dòng tiền tự do	(1,821)	(526)	(1,308)	632	918
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)						Các chỉ số tài chính					
06-22A	06-24A	06-25F	06-26F	06-27F		06-22A	06-24A	06-25F	06-26F	06-27F	
Tiền & tương đương tiền	1,064	2,210	925	1,554	2,492	Chỉ số hoạt động					
Đầu tư ngắn hạn	1,778	1,868	1,868	1,868	1,868	Tỷ suất LN gộp (%)	3.35	3.39	3.08	3.57	3.57
Phải thu khách hàng	11,235	12,024	14,336	16,264	17,234	Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(0.98)	0.83	2.76	2.33	2.13
Hàng tồn kho	2,838	3,126	5,033	5,418	5,597	Tỷ suất LNT (%)	0.14	1.47	1.93	1.88	1.80
Các tài sản ngắn hạn khác	549	1,228	1,350	1,485	1,632	Thuế TNDN hiện hành (%)	40.3	19.9	20.0	20.0	20.0
Tổng tài sản ngắn hạn	17,465	20,456	23,513	26,588	28,823	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
TSCĐ hữu hình	560	456	331	283	187	Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(13.1)	1,381	49.7	12.8	5.56
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-	Tăng trưởng EPS (%)	(12.6)	1,507	48.6	8.64	5.56
Bất động sản đầu tư	37.6	331	303	290	277	Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(12.6)	1,507	48.6	8.64	5.56
Đầu tư dài hạn	302	307	307	307	307	Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	nm	50.0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	9.42	2.46	2.46	2.46	2.46	Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	21.6	29.8	28.2
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	Chỉ số lợi nhuận					
						ROAE (%)	0.25	3.68	5.28	5.73	5.82
Tổng cộng tài sản	18,967	22,869	26,104	29,119	31,245	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
Nợ ngắn hạn	553	1,519	1,519	1,519	1,519	Tiền mặt HD/EBIT (lần)	6.56	0.18	(2.68)	1.32	1.72
Phải trả người bán	5,189	6,161	7,338	8,052	8,504	Số ngày tồn kho	73.7	56.1	78.9	74.0	69.1
Nợ ngắn hạn khác	2,356	4,071	4,553	5,131	5,600	Số ngày phải thu	292	216	225	222	213
Tổng nợ ngắn hạn	10,227	14,223	17,100	19,774	21,531	Số ngày phải trả	135	111	115	110	105
Nợ dài hạn	524	21.1	21.1	21.1	21.1	Cơ cấu vốn					
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	29.5	29.5	29.5	29.5	Nợ thuần*/VCSH (%)	26.0	20.0	47.1	53.5	50.5
Nợ dài hạn khác	2.41	3.57	3.57	3.57	3.57	Nợ/tài sản (%)	16.9	17.2	19.7	22.4	23.6
Tổng nợ dài hạn	527	54.2	54.2	54.2	54.2	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
Tổng nợ phải trả	10,753	14,278	17,154	19,828	21,586	Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.71	1.44	1.38	1.34	1.34
Vốn chủ sở hữu	8,213	8,591	8,950	9,290	9,659	Định giá					
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.54	0.53	0.53	0.53	0.53	EV/doanh thu (lần)	0.56	0.36	0.37	0.29	0.24
Tổng vốn chủ sở hữu	8,214	8,591	8,950	9,291	9,659	EV/EBITDA ĐC (lần)	(57.0)	42.8	13.2	12.6	11.0
						P/E (lần)	406	25.3	17.0	15.7	14.8
Tổng nợ phải trả và VCSH	18,967	22,869	26,104	29,119	31,245	P/E ĐC (lần)	406	25.3	17.0	15.7	14.8
						P/B (lần)	0.98	0.95	0.91	0.88	0.85
BVPS (đ)	83,246	85,966	89,560	92,968	96,652	Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.27	1.90	1.90
Nợ thuần*/(tiền mặt)	12.7	(670)	615	(13.4)	(952)						

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