

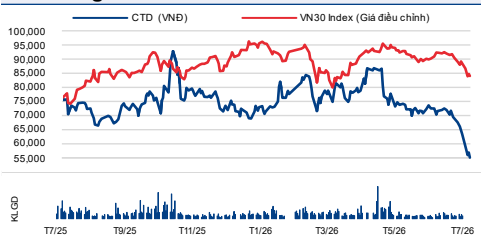
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ104,762
Tiềm năng tăng/giảm: 90.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/7/2026)	55,100
Mã Bloomberg	CTD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	55,100-92,783
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	57,140
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,781
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	220
Slg CP lưu hành (tr.đv)	105
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	06-25A	06-26F	06-27F
DT thuần (tỷ đồng)	24,885	31,766	38,454
EBITDA đc (tỷ đồng)	597	729	847
LNTT (tỷ đồng)	553	934	893
LNT ĐC (tỷ đồng)	458	747	714
FCF (tỷ đồng)	(1,620)	2,468	314
EPS ĐC (đồng)	4,296	7,023	6,712
DPS (đồng)	938	928	1,460
BVPS (đồng)	84,173	86,005	90,938
T.trưởng EBITDA (%)	241	22.1	16.2
T.trưởng EPS ĐC (%)	45.6	63.5	(4.43)
Tăng trưởng DPS (%)	nm	(1.06)	57.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	2.40	2.30	2.20
Tỷ suất LNTT (%)	2.22	2.94	2.32
Tỷ suất LNT ĐC (%)	1.84	2.35	1.86
Tỷ lệ LN trả CT (%)	21.8	13.2	21.7
Nợ thuần/VCSH (%)	56.8	37.5	42.8
ROAE (%)	5.21	8.05	7.22
ROACE (%)	5.48	6.51	7.36
EV/doanh thu (lần)	0.25	0.12	0.08
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.3	5.10	3.77
P/E ĐC (lần)	12.8	7.85	8.21
P/B (lần)	0.65	0.64	0.61
Lợi suất cổ tức (%)	1.70	1.68	2.65

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
tu.an.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

Thỏa thuận dàn xếp mở đường cho khoản hoàn nhập đáng kể

- CTD đã đạt thỏa thuận tài chính với Công ty TNHH Đầu tư BĐS Ngôi Sao Việt (Tập đoàn Tân Hoàng Minh), qua đó giải quyết dứt điểm một trong hai khoản phải thu tồn đọng còn lại, trị giá khoảng 526 tỷ đồng.
- Do khoản hoàn nhập dự phòng này có quy mô tương đương lợi nhuận thuần cả năm, HSC nhận thấy tiềm năng KQKD thực hiện cao hơn đáng kể đối với các dự báo hiện tại.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 21,6% trong 1 tháng và 36,8% trong 3 tháng qua, CTD đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,5 lần, thấp hơn 1,12 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 18,9 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào giá mục tiêu 104.762đ.

Đạt thỏa thuận dàn xếp với Ngôi Sao Việt

CTD đã đạt thỏa thuận tài chính với Công ty TNHH Đầu tư BĐS Ngôi Sao Việt (thành viên của Tập đoàn Tân Hoàng Minh), qua đó giải quyết dứt điểm một trong hai khoản phải thu tồn đọng còn lại.

Do khoản phải thu 526 tỷ đồng này đã được trích lập dự phòng toàn bộ nên thỏa thuận trên cho phép CTD hoàn toàn khoản dự phòng này (so với tổng số dư các khoản phải thu đã trích lập dự phòng là 1.488 tỷ đồng tại ngày 31/3/2026).

HSC lưu ý quy mô của khoản hoàn nhập dự phòng này là đáng kể so với lợi nhuận thuần hằng năm:

- so với NĐTC 2024-2025 (năm tài chính kết thúc vào tháng 6) (456 tỷ đồng): 115% (cao hơn lợi nhuận thuần của cả NĐTC)
- so với dự báo NĐTC 2025-2026 (747 tỷ đồng): 70% (tương đương khoảng hai phần ba lợi nhuận thuần dự báo)

Do đó, theo BLĐ, khoản hoàn nhập dự phòng này sẽ được ghi nhận dần trong nhiều quý thay vì ghi nhận một lần, qua đó giúp phân bổ đều tác động tích cực lên lợi nhuận.

Quan điểm của HSC:

Điều này tạo ra tiềm năng KQKD thực hiện sẽ cao hơn đáng kể đối với các dự báo hiện tại của HSC. Mặc dù đã nắm được tiến trình đàm phán từ sớm và hỗ trợ kết nối các cuộc trao đổi ban đầu giữa hai bên nhưng chúng tôi chủ động không đưa khoản này vào dự báo trong khi chờ xác nhận chính thức. Sau khi thông tin chính thức được công bố, HSC sẽ cập nhật các dự báo tương ứng.

Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu 104.762đ

Sau khi giá cổ phiếu giảm 21,6% trong 1 tháng và 36,8% trong 3 tháng qua, CTD đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,5 lần, thấp hơn 1,12 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 18,9 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 104.762đ (tiềm năng tăng giá 90,1%).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Các khoản nợ xấu phải thu tính đến Q2 NĐTC 2026 (31/3/2026), CTD Động lực tăng lợi nhuận trong thời gian tới đến từ khoản dàn xếp tài chính với Ngôi Sao Việt

Tỷ đồng	Giá trị	Dự phòng	Còn lại
Công ty TNHH Đầu tư BĐS Ngôi Sao Việt	526	526	-
CTCP Đầu tư Minh Việt	122	122	-
Các khoản khác	872	587	285
Tổng	1,520	1,235	285

Nguồn: CTD, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	06-24A	06-25A	06-26F	06-27F	06-28F
Doanh thu	21,045	24,885	31,766	38,454	46,999
Lợi nhuận gộp	713	815	1,182	1,420	1,723
Chi phí BH&QL	(581)	(331)	(574)	(689)	(761)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	132	484	608	731	962
Lãi vay thuần	175	50.7	138	162	188
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(0.01)	(0.02)	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	80.1	18.8	188	0	0
LNTT	387	553	934	893	1,149
Chi phí thuế TNDN	(77.0)	(95.8)	(187)	(179)	(230)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.02	0.03	0	0	0
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	310	458	747	714	919
Lợi nhuận thuần ĐC	310	458	747	714	919
EBITDA ĐC	175	597	729	847	1,078
EPS (đồng)	2,951	4,296	7,023	6,712	8,642
EPS ĐC (đồng)	2,951	4,296	7,023	6,712	8,642
DPS (đồng)	0	938	928	1,460	1,460
Sig CP bình quân (triệu đv)	105	107	106	106	106
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	105	107	112	112	112
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	105	107	112	112	112

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	06-24A	06-25A	06-26F	06-27F	06-28F
Tiền & tương đương tiền	2,210	2,712	5,424	5,946	6,527
Đầu tư ngắn hạn	1,868	1,589	1,589	1,589	1,589
Phải thu khách hàng	12,024	15,870	17,555	20,385	25,137
Hàng tồn kho	3,126	5,964	6,608	7,515	8,588
Các tài sản ngắn hạn khác	1,228	1,827	2,009	2,209	2,430
Tổng tài sản ngắn hạn	20,456	27,963	33,185	37,644	44,271
TSCĐ hữu hình	456	442	394	297	201
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	331	308	295	282	270
Đầu tư dài hạn	307	313	313	313	313
Đầu tư vào Cty LD,LK	2.46	2.44	2.44	2.44	2.44
Tài sản dài hạn khác	1,317	673	673	673	673
Tổng tài sản dài hạn	2,413	1,738	1,678	1,568	1,459
Tổng cộng tài sản	22,869	29,701	34,863	39,212	45,730
Nợ ngắn hạn	1,519	2,984	2,984	2,984	2,984
Phải trả người bán	6,161	7,534	9,636	11,161	14,017
Nợ ngắn hạn khác	4,071	5,315	6,509	7,512	8,794
Tổng nợ ngắn hạn	14,223	20,684	25,201	29,000	34,761
Nợ dài hạn	21.1	2.83	2.83	2.83	2.83
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	29.5	27.6	27.6	27.6	27.6
Nợ dài hạn khác	3.57	22.2	22.2	22.2	22.2
Tổng nợ dài hạn	54.2	52.6	52.6	52.6	52.6
Tổng nợ phải trả	14,278	20,736	25,254	29,053	34,814
Vốn chủ sở hữu	8,591	8,965	9,608	10,159	10,916
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.53	0.56	0.56	0.56	0.56
Tổng vốn chủ sở hữu	8,591	8,965	9,609	10,160	10,916
Tổng nợ phải trả và VCSH	22,869	29,701	34,863	39,212	45,730
BVPS (đ)	81,873	84,173	86,005	90,938	97,709
Nợ thuần/(tiền mặt)	(670)	275	(2,437)	(2,959)	(3,540)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	06-24A	06-25A	06-26F	06-27F	06-28F
EBIT	132	484	608	731	962
Khấu hao	(43.5)	(114)	(122)	(116)	(116)
Lãi vay thuần	175	50.7	138	162	188
Thuế TNDN đã nộp	(80.1)	(118)	(187)	(179)	(230)
Thay đổi vốn lưu động	(397)	0	2,135	13.1	(103)
Khác	99.8	398	(128)	(152)	(181)
LCT thuần từ HĐKD	24.3	(1,154)	2,529	321	355
Đầu tư TS dài hạn	(551)	(467)	(61.1)	(6.91)	(6.91)
Góp vốn & đầu tư	(264)	(15.9)	0	0	0
Thanh lý	23.9	270	0	0	0
Khác	1,031	516	347	371	397
LCT thuần từ HĐĐT	240	303	286	364	390
Cổ tức trả cho CSH	0	(99.9)	(104)	(163)	(163)
Thu từ phát hành CP	7.13	15.0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	56.9	1,437	0	0	0
Khác	(0.91)	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	63.1	1,352	(104)	(163)	(163)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,883	2,210	2,712	5,424	5,946
LCT thuần trong kỳ	328	502	2,711	522	582
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.06	0.33	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,210	2,712	5,424	5,946	6,527
Dòng tiền tự do	(526)	(1,620)	2,468	314	348

Các chỉ số tài chính	06-24A	06-25A	06-26F	06-27F	06-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	3.39	3.28	3.72	3.69	3.67
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	0.83	2.40	2.30	2.20	2.29
Tỷ suất LNT (%)	1.47	1.84	2.35	1.86	1.96
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.9	17.3	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	44.8	18.2	27.7	21.1	22.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	224	241	22.1	16.2	27.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	1,383	47.8	63.3	(4.43)	28.8
Tăng trưởng EPS (%)	1,438	45.6	63.5	(4.43)	28.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1,438	45.6	63.5	(4.43)	28.8
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	(1.06)	57.3	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	21.8	13.2	21.7	16.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	3.69	5.21	8.05	7.22	8.73
ROACE (%)	1.51	5.48	6.51	7.36	9.08
Vòng quay tài sản (lần)	1.01	0.95	0.98	1.04	1.11
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.18	(2.38)	4.16	0.44	0.37
Số ngày tồn kho	56.1	90.4	78.9	74.1	69.2
Số ngày phải thu	216	241	210	201	203
Số ngày phải trả	111	114	115	110	113
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	20.0	56.8	37.5	42.8	49.4
Nợ/tài sản (%)	17.2	26.3	25.9	26.2	26.1
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	22.4	13.1	12.4	12.1	11.1
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.44	1.35	1.32	1.30	1.27
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.24	0.25	0.12	0.08	0.06
EV/EBITDA ĐC (lần)	29.2	10.3	5.10	3.77	2.43
P/E (lần)	18.7	12.8	7.85	8.21	6.38
P/E ĐC (lần)	18.7	12.8	7.85	8.21	6.38
P/B (lần)	0.67	0.65	0.64	0.61	0.56
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.70	1.68	2.65	2.65

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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