

CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CƯỜNG THUẬN IDICO– HSX: CTI

KHUYẾN NGHỊ: N/A

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4.2024

Kết thúc Quý 4.2024, CTI ghi nhận DTT = 331 tỷ VNĐ (+26% YoY), LNST-CĐTS đạt 25 tỷ VNĐ (+19% YoY). Trong đó:

- Mảng BOT:** DTT = 130 tỷ VNĐ (+14% YoY), LNG = 91 tỷ VNĐ (+18% YoY) đến từ 2 yếu tố (1) sản lượng xe thông qua các BOT +10-15% YoY, và (2) Giá dịch vụ của BOT 319 tăng +10% - 15% YoY.
- Mảng Thi công và xây lắp đặt:** DTT = 168 tỷ VNĐ (+36% YoY) – chủ yếu đến từ dự án Hậu Giang Cà Mau và Biên Hòa – Vũng Tàu, LNG= 19 tỷ VNĐ (-54% YoY) do tăng chi phí dịch vụ mua ngoài.
- Mảng đá:** DTT = 13 tỷ VNĐ (+18% YoY), LNG = 2 tỷ VNĐ so với cùng kỳ không ghi nhận lợi nhuận.

Biên lợi nhuận gộp đạt 34%, so với cùng kỳ là 42%, chủ yếu do tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng thi công xây lắp giảm

Theo đó, LNST – CĐTS trong Q4.2024 +19% YoY chủ yếu nhờ (1) Doanh thu BOT+18% YoY và thi công xây lắp +36% YoY và (2) Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp -20% bù đắp cho tỷ suất lợi nhuận gộp xây lắp giảm.

ĐÁNH GIÁ CHUNG KQKD QUÝ 4.2024

- Hoạt động kinh doanh cốt lõi của CTI cải thiện trong Quý 4.2024** chủ yếu đến từ 2 yếu tố: (1) Tăng giá dịch vụ và lưu lượng xe hàng năm của các dự án BOT, (2) CTI đẩy mạnh triển khai được dự án Hậu Giang – Cà Mau và Biên Hòa Vũng Tàu, trong khi cùng kỳ tiến độ chậm do gặp vấn đề thiếu cát, chưa được bàn giao GPMB.

KQKD	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	759	894	814	1,119
Lợi nhuận gộp	268	436	411	426
NPATMI	(4)	487	77	107
EPS	(78)	8,892	1,345	1,947

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/02/2025 – HSX: CTI

Trung tâm phân tích CTCP CK
BIDV

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

minhqpq@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	21,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	54.8
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	1,154
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.9
Sở hữu nước ngoài:	1.6%

KQKD năm 2024:

Lũy kế năm 2024, CTI ghi nhận DTT = 1,119 tỷ VNĐ (+36% YoY), LNST-CĐTS đạt 107 tỷ VNĐ (+48% YoY). Trong đó:

- Mảng BOT: DTT = 507 tỷ VNĐ (+7% YoY), LNG = 358 tỷ VNĐ (+6% YoY).
- Mảng Thi công và xây lắp đặt: DTT = 500 tỷ VNĐ (+115% YoY), LNG= 64 tỷ VNĐ (+1% YoY). Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng xây lắp giảm
- Mảng đá: DTT = 32 tỷ VNĐ (-20% YoY), LNG = -1 tỷ VNĐ. Kết quả kinh doanh mảng đá đi ngang so với năm 2023.

Lợi nhuận gộp đạt 426 tỷ VNĐ (+1% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 38% (giảm 12 điểm % so với cùng kỳ) chủ yếu do tỷ suất lợi nhuận gộp xây lắp giảm.

Chi phí lãi vay đạt 186 tỷ VNĐ (-12% YoY) do (1) mặt bằng lãi suất giảm, (2) Công ty giảm nợ vay dài hạn từ Trái phiếu (-105 tỷ VNĐ) và CTG Nhơn Trạch (-183 tỷ VNĐ), và TPB CN Bến Thành (124 tỷ VNĐ) – giảm nợ vay & lãi suất cho BOT 91.

Theo đó, LNST – CĐTS năm 2024 đạt 107 tỷ VNĐ (+48% YoY) chủ yếu đến từ việc Công ty tiết giảm được chi phí lãi vay

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Mỏ đá Thiện Tân 10 (Đồi Chùa 3) sẽ tạo động lực tăng trưởng mới cho CTI – ước tính đem về doanh thu >150 tỷ VNĐ/năm, đóng góp +36 tỷ VNĐ lợi nhuận gộp.** Dự án Mỏ đá Thiện Tân 10 đã bốc lớp phủ bề mặt từ năm 2013 (Chi tiết tại [đây](#)), tuy nhiên, sau đó bị đình chỉ khai thác vào năm 2019 do vướng mắc về pháp lý. Tuy nhiên, BSC nhận thấy các vấn đề pháp lý của CTI đã được giải quyết vào cuối năm 2024. Công ty đã nhận được [Quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời nhà đầu tư](#) đối với mỏ đá Thiện Tân 10. BSC kỳ vọng mỏ đá sẽ bắt đầu khai thác trở lại vào 2H.2025. Mỏ đá Thiện Tân 10 kỳ vọng sẽ tiêu thụ tốt nhờ (1) Là nguồn đầu vào cho mảng cốt, (2) cung cấp đá cho các dự án đầu tư công xung quanh sân bay Long Thành, Đồng Nai

Hình: Mỏ đá Thiện Tân 10 năm 2017



Hình: Mỏ đá Thiện Tân 10 năm 2017



BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/02/2025 – HSX: CTI

KHUYẾN NGHỊ:

N/A

Giá mục tiêu:

n/a

Upside:

n/a

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	21,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	54.8
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	1,154
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.9
Sở hữu nước ngoài:	1.6%

Trong giai đoạn hoạt động ổn định (không tốn các chi phí nổ mìn, bóc đất phủ), BSC ước tính mỏ đá Thiện Tân có thể tạo Doanh thu = 180 tỷ VNĐ/năm, lợi nhuận gộp = 36 tỷ VNĐ/năm dựa, tương đương 8-9% lợi nhuận gộp của CT năm 2023-2024 trên giả định sau:

Giả định	Giá trị	Giải thích giả định
Doanh thu	153 tỷ VNĐ	
Giá đá xây dựng	200,000 VNĐ/m ³	Trong năm 2019, mỏ đá Xuân Hòa (đạt doanh thu 18 tỷ VNĐ, sản lượng khai thác = 90,000 m ³ , tương đương giá bán =
Sản lượng khai thác năm	765,000 m ³	Công suất: 900,000 m ³ /năm
Biên lợi nhuận gộp (%)	25%	BSC giả định dựa trên theo dõi biên lợi nhuận gộp mảng đá CTI 2018 – 2024

Nguồn: BSC Research tổng hợp

2. Mảng xây lắp kỳ vọng +15% YoY trong năm 2025 – 2026 nhờ Chính phủ đẩy mạnh triển khai các dự án đầu tư công tại khu vực sân bay Long Thành. Các dự án kết nối được chia thành gói thầu nhỏ có quy mô 100-200 tỷ VNĐ phù hợp với các doanh nghiệp xây lắp có quy mô vốn vừa như CTI. Với việc đã tham gia vào các dự án đầu tư công cấp quốc gia như Biên Hòa – Vũng Tàu và Hậu Giang – Cà Mau, BSC kỳ vọng CTI sẽ được hưởng lợi mạnh mẽ từ các dự án xây lắp tại Đồng Nai.

Dự án	TMĐT (tỷ VNĐ)	Tiến độ
Đường tỉnh 769	6,200	2026 -2030
Đường tỉnh 773	4,300	2026 -2030
Đường tỉnh 770B	8,000	2026 -2030
Đường tỉnh 25C	647	2026 -2030
Đường tỉnh 25B	1,500	2026 -2030
Đường liên cảng Nhơn Trạch	1,200	2026 -2030

Nguồn: BSC Research tổng hợp

3. Triển vọng dài hạn đến từ các dự án Bất động sản và Khu công nghiệp. Ngoài ra, CTI cũng sở hữu dự án Khu dân cư CTI Diamond Center (10.4 ha) đang trong giai đoạn GPMB và 2 dự án CCN Tân An và KCN Phước Bình đang ở giai đoạn chuẩn bị pháp lý. (Chi tiết tại [Báo cáo phân tích trước đó](#))

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/02/2025 – HSX: CTI

KHUYẾN NGHỊ:	N/A
Giá mục tiêu:	n/a
Upside:	n/a

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	21,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	54.8
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	1,154
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.9
Sở hữu nước ngoài:	1.6%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo	Q4.2023	Q4.2024	% YoY	2023	2024	% YoY
Doanh thu thuần	262	331	26%	821	1,119	36%
Giá vốn	(142)	(219)	54%	(398)	(692)	74%
Lãi gộp	120	112	-7%	423	426	1%
Doanh thu tài chính	1	0	-74%	4	1	-77%
Chi phí tài chính	(49)	(52)	6%	(224)	(186)	-17%
Trong đó: Lãi vay	(49)	(50)	3%	(211)	(186)	-12%
Lãi từ CTLK	-	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(1)	(1)	-28%	(7)	(4)	-42%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(38)	(31)	-19%	(101)	(105)	4%
Lãi từ HĐKD	33	29	-13%	94	132	40%
Thu nhập khác, ròng	0	(0)	-262%	(1)	(0)	-69%
Lợi nhuận trước thuế	33	29	-13%	93	132	41%
Thuế Thu nhập doanh nghiệp	(5)	(3)	-49%	(10)	(11)	14%
Lợi nhuận sau thuế	28	26	-7%	83	121	45%
Lợi ích CĐTS	7	1	-82%	11	14	24%
LNST - CĐTS	21	25	19%	72	107	48%
Doanh thu	256	331	30%	814	1,119	37%
Khai thác đá	11	13	18%	41	32	-20%
Thi công & lắp đặt ống	124	168	36%	232	500	115%
BOT	114	130	14%	473	507	7%
Khác	7	21	202%	68	79	16%
Lợi nhuận gộp	108	112	4%	411	426	4%
Khai thác đá	0	2	838%	6	(1)	-109%
Thi công & lắp đặt ống	41	19	-54%	63	64	1%
BOT	77	91	18%	337	358	6%
Khác	(10)	0	-102%	4	5	6%
Biên lợi nhuận gộp	42%	34%		50%	38%	
Khai thác đá	2%	16%		15%	-2%	
Thi công & lắp đặt ống	33%	11%		27%	13%	
BOT	68%	70%		71%	71%	
Khác	-144%	1%		6%	6%	

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/02/2025 – HSX: CTI

KHUYẾN NGHỊ: N/A

Giá mục tiêu: n/a

Upside: n/a

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 21,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 54.8

Vốn hoá (Tỷ VND): 1,154

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.9

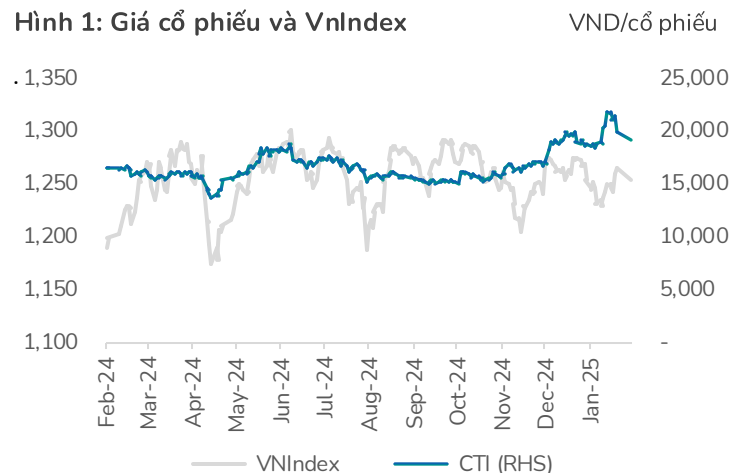
Sở hữu nước ngoài: 1.6%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC hiện chưa đưa ra dự báo vào khuyến nghị đối với CTI. Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh của CTI 1H.2025 có thể bị ảnh hưởng bởi ghi nhận chi phí đầu tư, nổ mìn của mỏ đá Thiện Tân 10. BSC kỳ vọng kết quả kinh doanh CTI sẽ cải thiện mạnh mẽ từ 2H.2025.

Chúng tôi sẽ xem xét dự báo và đưa ra Khuyến nghị cho Quý nhà đầu tư tại Báo cáo mới nhất.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



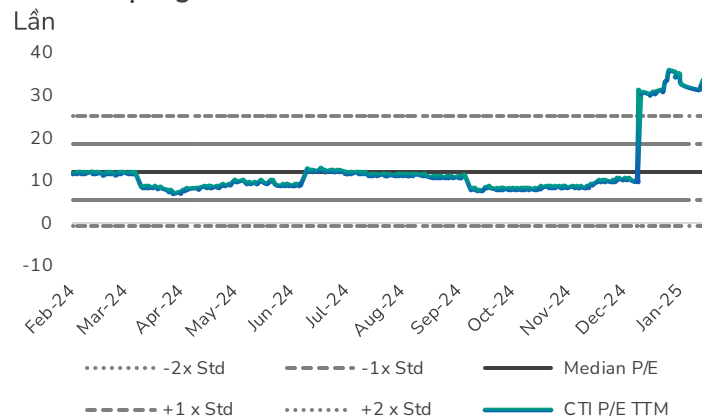
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/02/2025 – HSX: CTI

KHUYẾN NGHỊ:

N/A

Giá mục tiêu:

n/a

Upside:

n/a

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 21,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 54.8

Vốn hoá (Tỷ VND): 1,154

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.9

Sở hữu nước ngoài: 1.6%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng Phuongdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn	
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Nguyễn Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyrch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

