

KQKD Q2/NTC25: Khởi đầu suôn sẻ

Giá Mục tiêu

100.800 Đồng

KHẢ QUAN

Ngày báo cáo: 17/02/2025

Giá CP ngày 14/02/2024: 92.100 đồng

% Tăng giá: 9,4%

NGÀNH: XÂY DỰNG

CVPT: Bạch Chân Mẫn

Email: manbc@ssi.com.vn

SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 6738

Chi tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng): 8.994

KLGDTB 3 tháng (CP): 940.686

Giá Cao/Thấp nhất 52W: 92/58

Tỷ lệ SHNN(%): 49%

Tỷ lệ sở hữu NN (%): 0%

Biến động giá



	3M	YTD	1Y	2Y
VNIndex	3%	1%	6%	23%
CTD	33%	34%	41%	272%

Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Xây dựng Coteccons (CTD: HOSE) là tập đoàn xây dựng tư nhân hàng đầu tại Việt Nam. CTD tiền thân là Công ty xây dựng của Bộ Xây dựng Việt Nam. Năm 2014, CTD được cổ phần hóa với vốn điều lệ 15,2 tỷ đồng. Qua 11 năm, CTD đã đạt mức tăng trưởng ấn tượng gấp 40 lần từ 300 tỷ đồng lên hơn 12.000 tỷ đồng vào năm 2015.

- Lợi nhuận ròng trong Q2/NTC25 vẫn ổn định so với Q1/NTC25, trong khi lượng backlog cho nửa cuối NTC 2025 ước tính đạt 35.000 tỷ đồng, cao nhất trong nhiều năm và cao hơn 40% so với mức trung bình của NTC24, trong khi doanh nghiệp ghi nhận hoàn nhập ròng dự phòng nợ xấu.
- Chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực đối với công ty, do đó duy trì dự báo cho NTC2025.
- Về phương pháp định giá, chúng tôi đã chuyển từ việc chỉ sử dụng phương pháp DCF sang kết hợp giữa DCF và P/B. Sự thay đổi này phản ánh niềm tin đối với việc cải thiện chất lượng tài sản sẽ là yếu tố đóng góp vào sự tăng trưởng và định giá dài hạn của cổ phiếu. Chúng tôi áp dụng trọng số bằng nhau cho cả 2 phương pháp và đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu là **100.800 đồng/cổ phiếu**, tiềm năng tăng giá là 9%. Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho CTD.

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	14.537	16.088	21.045	25.254	27.275
Tăng trưởng doanh thu thuần	60,0%	10,7%	30,8%	20,0%	8,0%
Lợi nhuận gộp	487	361	713	958	911
Biên lợi nhuận gộp	3,3%	2,2%	3,4%	3,8%	3,3%
Thu nhập tài chính	381	332	280	329	320
Chi phí tài chính	-163	-170	-105	-109	-119
SG&A	-735	-479	-581	-631	-682
Thu nhập ròng khác	88	68	80	96	304
LNTT	35	92	387	642	734
Lợi nhuận ròng	21	68	310	514	587
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-14,4%	224,9%	358,4%	65,9%	14,3%
Biên lợi nhuận ròng	0,1%	0,4%	1,5%	2,0%	2,2%
EPS (VND)	1.158	3.016	5.648	8.684	9.924

Nguồn: CTD, SSI Research

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Giá mục tiêu (Đồng/cp)	Tỷ trọng
DCF		78.300	50%
P/B	0,8	123.200	50%
Giá mục tiêu		100.800	

Nguồn: CTD, SSI Research

KQKD Q2NTC2025

Tỷ đồng	1Q25	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q25	1Q24	4Q24	2024
Doanh thu thuần	6.886	5.660	21,7%	4.759	44,7%	47%				
Lợi nhuận gộp	202	169	19,1%	205	-1,9%		2,9%	3,0%	4,3%	3,4%
Lợi nhuận hoạt động	117	65	81,3%	117	-0,1%		1,7%	1,1%	2,5%	0,6%
EBIT	173	111	55,3%	148	16,3%		2,5%	2,0%	3,1%	2,3%
EBITDA	200	135	48,1%	134	49,1%		2,9%	2,4%	2,8%	2,5%
LNTT	135	89	51,1%	117	15,9%		2,0%	1,6%	2,4%	1,8%
Lợi nhuận ròng	106	69	53,7%	93	14,3%	46%	1,5%	1,2%	2,0%	1,5%
Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ	106	69	53,7%	93	14,3%		1,5%	1,2%	2,0%	1,5%

Nguồn: CTD, SSI Research

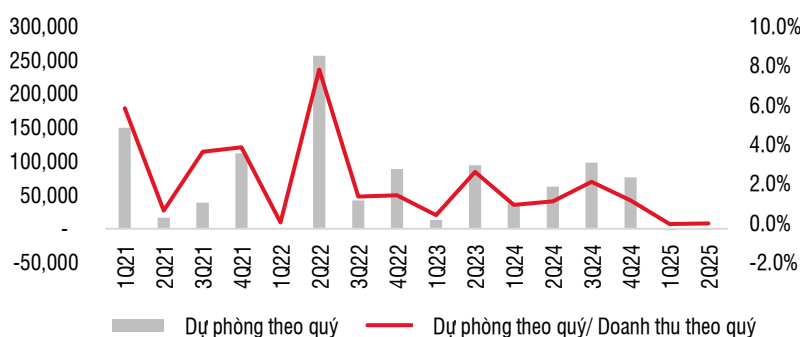
(Năm tài chính bắt đầu từ ngày 1 tháng 7 và kết thúc vào ngày 30 tháng 6 năm sau)

Kết quả lợi nhuận ròng trong Q2/NTC25 vẫn ổn định so với Q1/NTC25. Trong Q2/NTC25, CTD công bố doanh thu tăng 21,7% svck và lợi nhuận ròng tăng 53,7% svck, lần lượt đạt khoảng 6,89 nghìn tỷ đồng và 106 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp 2,9% thấp hơn một chút svck và so với quý trước, có thể do biên lợi nhuận thấp hơn trong mảng xây dựng, điều này có thể phản ánh sự thay đổi ngẫu nhiên trong cơ cấu doanh thu và giá vốn hàng bán. So với quý trước, loại trừ 20 tỷ đồng thu nhập khác từ đầu tư vào dự án Lancaster Legacy, lợi nhuận cốt lõi duy trì ổn định. Tính lũy kế trong 6 tháng đầu NTC25, công ty đã ghi nhận 199 tỷ đồng lợi nhuận ròng, đạt 46% so với kế hoạch của công ty và 38% so với dự báo của chúng tôi.

Lượng backlog chuyển tiếp sang nửa cuối NTC2025 tiếp tục xu hướng tăng, ước tính đạt 35.000 tỷ đồng. Đây là mức cao nhất trong nhiều năm và cao hơn 40% so với giá trị trung bình của NTC24. Điều này phản ánh sự phục hồi trong mảng xây dựng dân dụng như dự kiến và tác động tích cực đến KQKD của công ty. Lượng backlog ký mới cho Q2/NTC25 dự kiến đạt khoảng từ 6.800 đến 7.000 tỷ đồng. Các dự án bán lại và chủ đầu tư đáng chú ý bao gồm dự án Sun Urban City tại tỉnh Hà Nam (420 ha, với vốn đầu tư ước tính khoảng 35 nghìn tỷ đồng) của Tập đoàn SunGroup, và dự án KN Paradise tại Khánh Hòa của nhà phát triển KN Cam Lâm (tổng vốn đầu tư công bố là 2 tỷ USD). Giá trị của từng hợp đồng thành phần mà CTD giành được không được công bố chi tiết. Theo mô hình bán lại, CTD dự kiến sẽ nhận được các dự án thành phần thay vì toàn bộ các dự án lớn. Khả năng giành được các giai đoạn tiếp theo hoặc các dự án thành phần khác phụ thuộc vào kết quả của giai đoạn trước đó. Tỷ lệ bán lại cho các dự án mới giành được đạt 70%, cho thấy uy tín của công ty trong ngành.

Dự phòng nợ xấu tiếp tục cho thấy xu hướng đảo ngược nhẹ. Trong Q2/NTC25, có một khoản hoàn nhập dự phòng trên các khoản phải thu lên tới 1,1 tỷ đồng, tạo tác động tích cực đáng kể đến tăng trưởng lợi nhuận, so với khoản trích lập dự phòng nợ xấu là 50 tỷ đồng trong Q2/NTC24.

Lịch sử báo cáo về dự phòng phải thu (triệu đồng)



Nguồn: CTD, SSI Research

Quan điểm của chúng tôi

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực về công ty, do đó duy trì dự báo cho NTC2025 và nửa cuối năm 2025. Theo đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng NTC25 sẽ tăng lên 514 tỷ đồng (+65,9% svck). Đối với NTC26, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng sẽ được hỗ trợ đáng kể bởi lợi nhuận từ đầu tư vào dự án cao tầng Emerald 68 (tỉnh Bình Dương), do CTD nắm giữ 49% cổ phần. Giả định bàn giao trong cuối NTC26-28.

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	14.537	16.088	21.045	25.254	27.275
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>60,0%</i>	<i>10,7%</i>	<i>30,8%</i>	<i>20,0%</i>	<i>8,0%</i>
Lợi nhuận gộp	487	361	713	958	911
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>3,3%</i>	<i>2,2%</i>	<i>3,4%</i>	<i>3,8%</i>	<i>3,3%</i>
Thu nhập tài chính	381	332	280	329	320
Chi phí tài chính	-163	-170	-105	-109	-119
SG&A	-735	-479	-581	-631	-682
Thu nhập ròng khác	88	68	80	96	304
LNTT	35	92	387	642	734
Lợi nhuận ròng	21	68	310	514	587
<i>Tăng trưởng LN ròng</i>	<i>-14,4%</i>	<i>224,9%</i>	<i>358,4%</i>	<i>65,9%</i>	<i>14,3%</i>
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,4%</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,2%</i>
EPS (VND)	1.158	3.016	5.648	8.684	9.924

Nguồn: CTD, SSI Research

Về phương pháp định giá, chúng tôi đã chuyển từ việc chỉ sử dụng phương pháp DCF sang kết hợp giữa DCF và P/B. Sự thay đổi này phản ánh niềm tin đối với việc cải thiện chất lượng tài sản sẽ là yếu tố đóng góp vào sự tăng trưởng và định giá dài hạn của cổ phiếu. Chúng tôi áp dụng trọng số bằng nhau cho cả 2 phương pháp và đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu là **100.800 đồng/cổ phiếu**, tiềm năng tăng giá là 9%. Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho CTD. Các rủi ro giảm chính bao gồm: ghi giảm các khoản phải thu bất ngờ; Emerald City 68 không đạt được kỳ vọng.

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Giá mục tiêu (Đồng/cp)	Tỷ trọng
DCF		78.300	50%
P/B	0,8	123.200	50%
Giá mục tiêu		100.800	

Phương pháp DCF

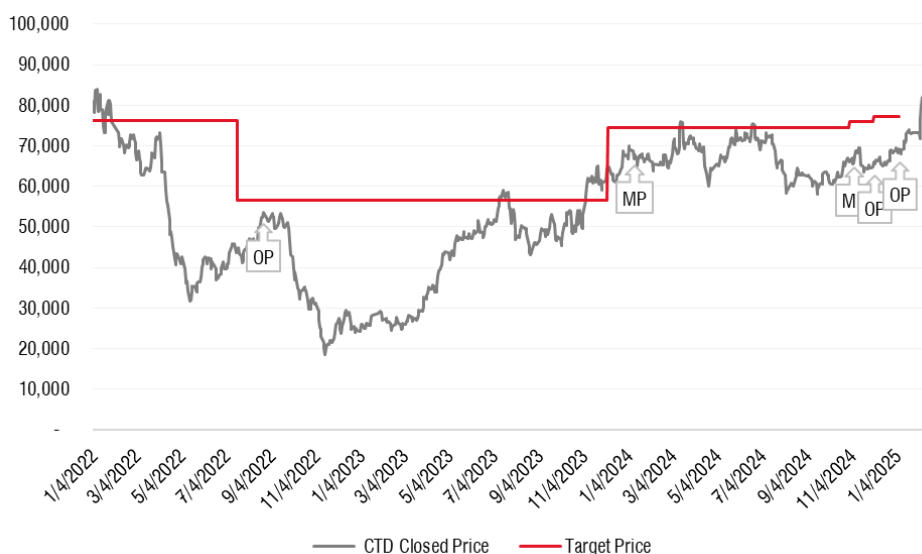
Triệu đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	Giá trị cuối
EBIT	478.104	751.677	852.714	1.249.096	1.289.055	1.020.476
<i>Thuế TNDN hiện hành (%)</i>	<i>19,9%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>
EBIT(1-T)	382.989	601.342	682.171	999.277	1.031.244	816.381
Cộng: Khấu hao	43.545	115.081	114.763	115.036	115.322	59.278
Trừ: CAPEX	550.623	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Trừ: Thay đổi WC	(241.325)	783.427	298.237	384.790	363.364	277.679
Dòng tiền tự do của DN	117.236	(72.005)	493.697	724.523	778.202	592.980
Tăng trưởng giá trị cuối	1%			Giá trị cuối		7.004.794
Giá trị hiện tại	122.396	(67.598)	416.771	549.989	531.047	363.869
				Giá trị cuối		4.298.340

Nguồn: CTD, SSI Research

Dòng tiền từ HĐKD	6.092.418
Tiền và tương đương tiền	1.705.444
Đầu tư ngắn hạn	2.629.964
Giá trị DN	10.427.826
Nợ	2.312.486
Giá trị VCSH	8.115.340
Số lượng CP	103.633.261
Giá trị/CP (Đồng)	78.308

Nguồn: CTD, SSI Research

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research.

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.883	2.210	2.151	2.612
+ Đầu tư ngắn hạn	2.180	1.868	1.868	1.868
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	12.079	12.024	14.428	15.583
+ Hàng tồn kho	3.148	3.126	3.735	4.053
+ Tài sản ngắn hạn khác	593	1.228	1.474	1.592
Tổng tài sản ngắn hạn	19.884	20.456	23.656	25.708
+ Các khoản phải thu dài hạn	399	699	839	906
+ GTCL Tài sản cố định	523	456	390	324
+ Bất động sản đầu tư	50	331	287	243
+ Tài sản dài hạn dở dang	33	115	115	115
+ Đầu tư dài hạn	304	309	309	309
+ Tài sản dài hạn khác	182	503	570	599
Tổng tài sản dài hạn	1.491	2.413	2.509	2.496
Tổng tài sản	21.375	22.869	26.165	28.204
+ Nợ ngắn hạn	12.603	14.223	16.996	18.442
Trong đó: vay ngắn hạn	697	1.519	1.815	1.970
+ Nợ dài hạn	500	54	64	69
Trong đó: vay dài hạn	498	21	25	27
Tổng nợ phải trả	13.103	14.278	17.060	18.511
+ Vốn góp	788	1.036	1.036	1.036
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.958	2.880	2.880	2.880
+ Lợi nhuận chưa phân phối	388	698	1.211	1.798
+ Quý khác	4.137	3.977	3.978	3.978
Vốn chủ sở hữu	8.272	8.591	9.105	9.692
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	21.375	22.869	26.165	28.204
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	180	24	-355	310
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	0	240	-5	-5
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	0	63	300	157
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	180	328	-60	462
Tiền đầu kỳ	1.064	1.883	2.210	2.151
Tiền cuối kỳ	1.245	2.210	2.151	2.612
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,58	1,44	1,39	1,39
Hệ số thanh toán nhanh	1,28	1,13	1,09	1,09
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,32	0,29	0,24	0,24
Nợ ròng / EBITDA	-1,39	-1,30	-0,57	-0,48
Khả năng thanh toán lãi vay	1,93	5,22	6,87	7,18
Ngày phải thu	255,4	206,7	194,7	204,5
Ngày phải trả	120,5	101,9	101,6	106,3
Ngày tồn kho	69,5	56,3	51,5	53,9
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,39	0,38	0,35	0,34
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,61	0,62	0,65	0,66
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,58	1,66	1,87	1,91
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,14	0,18	0,20	0,21
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,08	0,18	0,20	0,20

Nguồn: CTD, SSI dự báo

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	16.088	21.045	25.254	27.275
Giá vốn hàng bán	-15.727	-20.333	-24.296	-26.363
Lợi nhuận gộp	361	713	958	911
Doanh thu hoạt động tài chính	332	280	329	320
Chi phí tài chính	-170	-105	-109	-119
Thu nhập từ các công ty liên kết	-20	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-479	-581	-631	-682
Lợi nhuận từ HĐKD	24	306	546	430
Thu nhập khác	68	80	96	304
Lợi nhuận trước thuế	92	387	642	734
Lợi nhuận ròng	68	310	514	587
Lợi nhuận chia cho cổ đông	68	310	513	587
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	1	1
EPS cơ bản (VND)	3.016	5.648	8.684	9.924
Giá trị sổ sách (VND)	321.377	145.325	154.008	163.932
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	192	478	752	853
EBITDA	242	522	867	967
Tăng trưởng				
Doanh thu	10,7%	30,8%	20,0%	8,0%
EBITDA	73,3%	115,2%	66,2%	11,6%
EBIT	68,3%	149,2%	57,2%	13,4%
Lợi nhuận ròng	224,9%	358,4%	65,9%	14,3%
Vốn chủ sở hữu	0,7%	3,9%	6,0%	6,4%
Vốn điều lệ	0,0%	31,5%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	12,7%	7,0%	14,4%	7,8%
Định giá				
P/E	22,8	12,4	10,4	9,1
P/B	0,2	0,4	0,6	0,5
Giá/Doanh thu	0,3	0,3	0,2	0,2
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	n.a	2,5	6,0	5,4
EV/Doanh thu	n.a	0,1	0,2	0,2
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	2,2%	3,4%	3,8%	3,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	-1,3%	0,6%	1,3%	0,8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	0,4%	1,5%	2,0%	2,2%
CP bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,0%	2,8%	2,5%	2,5%
ROE	0,8%	3,7%	5,8%	6,2%
ROA	0,3%	1,4%	2,1%	2,2%
ROIC	1,5%	3,9%	5,7%	6,0%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8711

Phân tích Ngành Xây dựng

Bạch Chấn Mẫn

Chuyên viên Phân tích

manbc@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6738

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702