

NGÀY HÁI QUẢ

07/10/2025

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Giá hợp lý	92,400
Giá hiện tại	86,000
Tiềm năng tăng/giảm	7.4%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	101.4
Free float (triệu)	56%
Vốn hóa (tỷ VND)	8,368
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	1,068,554
Sở hữu nước ngoài (%)	47.66%
Ngày niêm yết đầu tiên	20/01/2010

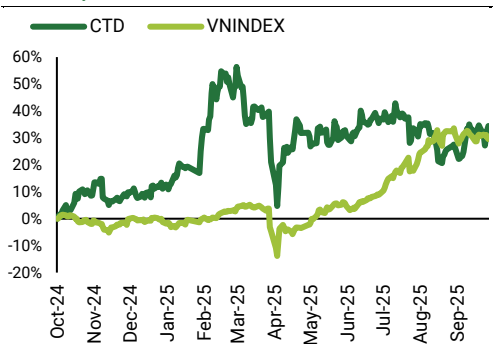
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Kustoshem Pte Ltd	17.90%
Công Ty TNHH Thành Công	14.40%
The 8th Pte., Ltd.	10.62%
Khác	50.27%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	4,560
BVPS (VND)	88,382
Nợ/VCSH (%)	33.32%
ROA (%)	1.74%
ROE (%)	5.20%
P/E	18.3
P/B	0.9
Tỷ suất cổ tức (%)	1.21%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần Xây dựng Coteccons (HSX: CTD) là một trong những nhà thầu xây lắp hàng đầu Việt Nam với đa dạng lĩnh vực xây dựng dự án khu dân cư, công nghiệp, thương mại, khu nghỉ dưỡng và giáo dục.

KHOİ PHÂN TÍCH

Nguyễn Nam Sơn – Phó phòng
sonnguyennam@phs.vn

- Sở hữu được lợi thế cạnh tranh với năng lực xây dựng các công trình xanh, phù hợp với xu thế đầu tư sản xuất ESG hiện nay.
- Biên lợi nhuận gộp đã tạo đáy vì thị trường bất động sản đã hồi phục. Tuy nhiên, thị trường xây dựng xây dựng, theo chúng tôi vẫn đang có sự cạnh tranh rất cao và việc tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận là khó.
- Với tình hình cạnh tranh gay gắt, CTD cần phải thể hiện khả năng quản trị dòng tiền cũng như kiểm soát tốt chi phí.
- Có thu nhập đột biến từ mảng bất động sản trong 2026 – 2027 từ dự án Emerald 68 (CTD nắm 49%)
- Chúng tôi nâng định giá của cổ phiếu CTD từ VND87,500 trong báo cáo lần đầu lên mức VND92,400 để phản ánh các yếu tố tích cực trên.

Luận điểm đầu tư:

- Tăng trưởng doanh thu được đảm bảo nhờ Backlog:** theo CTD, lượng backlog hiện tại đạt ~35.000 tỷ VNĐ và dự kiến sẽ tăng mạnh lên 45.000 tỷ VNĐ trong quý I năm tài chính 2026 (2 quý cuối năm 2025) – đây dự kiến là mức cao nhất lịch sử Coteccons. Nguồn backlog đến từ chiến lược “repeat sales” với các đối tác chiến lược, cũng là các chủ đầu tư bất động sản lớn nhất Việt Nam (Sun Group, Vingroup, Ecopark, CapitaLand).
- Nợ xấu giảm:** Công ty tự tin có khả năng thu hồi khoản nợ xấu 484 tỷ VNĐ từ Ngôi Sao Việt khi thị trường BĐS phục hồi. Hiện tại, CTD tự tin sẽ không cần trích lập thêm cho các khoản nợ xấu còn lại và dự báo sẽ không phát sinh thêm nợ xấu trong năm 2026.
- Hưởng lợi từ vĩ mô & vị thế dẫn đầu:** Đón đầu xu hướng đô thị hóa (hiện đạt 40%) và làn sóng FDI tiếp diễn. Có năng lực thi công các dự án kỹ thuật phức tạp, là lợi thế cạnh tranh để thắng thầu các dự án giá trị cao. Danh mục dự án đa dạng, giảm thiểu rủi ro: với kì vọng đóng góp của các mảng Dân dụng (>60%), Công nghiệp (~20%), Hạ tầng & Nước ngoài (~20%).
- Chính sách cổ tức hấp dẫn:** Duy trì trả cổ tức tiền mặt đều đặn ở mức 10%/năm trong 2 năm gần nhất.

Định giá & Khuyến nghị: Áp dụng phương pháp định giá DCF, chúng tôi xác định lại giá trị nội tại của cổ phiếu CTD là **92,400 VND/cổ phiếu**, cho thấy tiềm năng tăng giá là **7.4%**. Trong mô hình định giá, chúng tôi loại trừ hoạt động kinh doanh bất động sản (sở hữu trực tiếp) do đóng góp khá nhỏ so với tổng doanh thu, cũng như do chưa chắc chắn về thời gian thực hiện cũng như hiệu quả kinh doanh của dự án.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	16,528	21,045	24,885	29,298	29,446
LNST (tỷ VNĐ)	188	310	456	689	779
Biên lợi nhuận gộp (%)	2.58%	3.39%	3.28%	3.07%	3.12%
Biên lợi nhuận ròng (%)	1.14%	1.47%	1.83%	2.35%	2.65%
ROA (%)	0.93%	1.67%	1.74%	2.33%	2.64%
ROE (%)	2.26%	4.37%	5.20%	7.40%	7.76%
Cổ tức tiền mặt (%)	10%	10%	-	-	-

Tiếp tục khẳng định lại vị thế trong nhóm dẫn đầu

Sau một thời gian dài cải tổ bộ máy, CTD đang bắt đầu hưởng thành quả, dần khẳng định lại vị thế của một nhà thầu xây lắp top đầu thị trường:

1. Backlog: kì vọng đầu năm tài chính 2026FY sẽ tiếp tục lên mức 45.000 tỷ - cao nhất kể từ khi thành lập.

- Giá trị dự án chưa triển khai của CTD đạt mức cao kỷ lục – Kết thúc quý 4 niên độ tài chính 2025 (2025FY), CTD ghi nhận 35.000 tỷ đồng giá trị backlog - chủ yếu nhờ vào việc ký mới các hợp đồng trị giá 29.100 tỷ đồng trong niên độ, vượt 32% so với kế hoạch đề ra.
- Một số dự án đáng chú ý được ký trong quý 4/2025FY bao gồm:
 - Eaton Park – Giai đoạn 3
 - Eco Park Central Park (Vinh)
 - Khu đô thị mới Đông Anh
 - Tổ hợp khách sạn Nam Phương (Phú Quốc)

2. Bước tiến mới vào mảng hạ tầng:

- Vào tháng 9/2025, Liên danh HANTA2, một tổ hợp nhà thầu bao gồm Coteccons, cũng đã trúng Gói thầu 7.8 tại dự án Sân bay Quốc tế Long Thành. Hợp đồng này có giá trị 3,379 tỷ VND, bao gồm việc thi công Nhà ga hàng hóa số 1 và các công trình phụ trợ, với tiến độ thi công nhanh trong 330 ngày.
- Việc trúng thầu này có ý nghĩa chiến lược quan trọng – không chỉ đánh dấu sự thâm nhập thành công của CTD vào dự án hạ tầng công quan trọng nhất của quốc gia mà còn giúp đa dạng hóa nguồn doanh thu, giảm sự phụ thuộc vào chu kỳ của ngành bất động sản tư nhân.
- Việc trúng thầu này sẽ giúp CTD nâng cao hồ sơ năng lực, định vị mình như một đối tác chủ chốt cho các dự án phát triển hạ tầng do chính phủ đầu tư trong tương lai. Dự án này cũng đòi hỏi năng lực kỹ thuật tiên tiến ("kết cấu thép – bê tông tiên tiến"), một lần nữa khẳng định chuyên môn của CTD.

3. Triển khai đồng bộ nhiều biện pháp để duy trì và cải thiện biên lợi nhuận gộp:

- Chiến lược cải thiện biên lợi nhuận gộp trong 2–3 năm tới:
 - (1) Tối ưu chi phí vật liệu xây dựng: Tận dụng quy mô backlog lớn để đàm phán mua sỉ vật liệu với giá tốt hơn. Thiết kế cơ cấu chi phí thông minh, trong đó bao gồm khoản dự phòng biến động giá vật liệu, được chia sẻ giữa chủ đầu tư và nhà thầu. Mục tiêu là cung cấp giải pháp tổng thể với chi phí tối ưu cho khách hàng, đồng thời duy trì lợi nhuận cho CTD.
 - (2) Tích hợp theo chiều dọc thông qua M&A. CTD đang thúc đẩy đa dạng hóa chuỗi giá trị bằng cách mua lại các công ty trong các phân khúc bổ trợ của ngành xây dựng. Trong năm 2024, công ty đã hoàn tất hai thương vụ: 01 công ty cơ điện (MEP), 01 đơn vị chuyên thiết kế hệ thống nhôm kính mặt dựng. Mục tiêu là gia tăng biên lợi nhuận, kiểm

soát tốt hơn chuỗi cung ứng, và tăng giá trị gia tăng trong mỗi hợp đồng EPC.

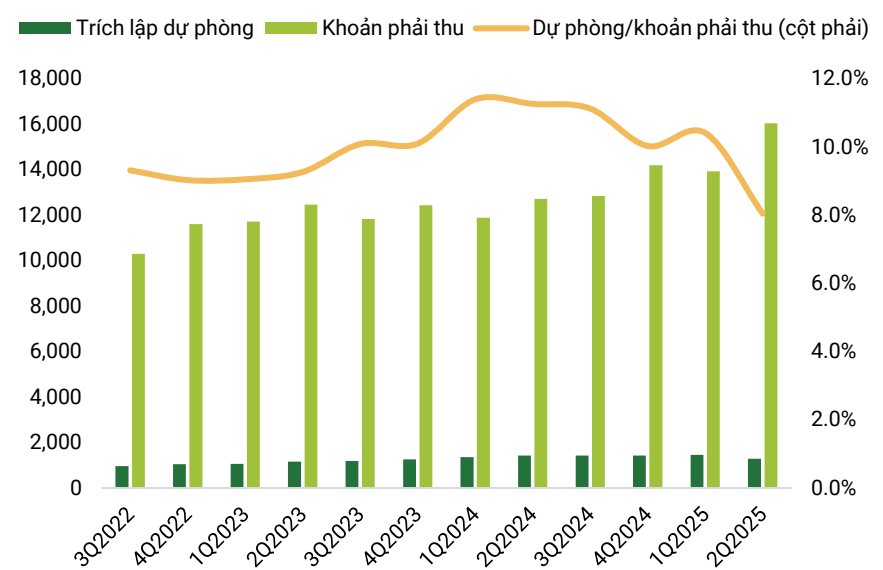
4. Kiểm soát và tích cực thu hồi nợ xấu và phải thu:

CTD đã và đang tích cực thu hồi các khoản nợ phải thu trong quá khứ. Tính tới cuối 2025FY, CTD đã trích lập 1,244 tỷ dự phòng (tương ứng 77.8% tổng nợ xấu) trong bối cảnh tổng nợ xấu đã giảm từ 2,243 tỷ xuống còn 1,599 tỷ đồng - điều này tương ứng, CTD chỉ còn lại khoảng 314.7 tỷ đồng giá trị còn lại của nợ xấu.

Mức giảm này chủ yếu đến từ việc hoàn nhập dự phòng liên quan đến hai khách hàng lớn:

- Công ty TNHH Saigon Glory: 143 tỷ đồng
- CTCP Đầu tư Minh Việt: 122 tỷ đồng
- Bên cạnh đó, công ty đã trích lập 100% dự phòng cho khoản nợ liên quan đến Tân Hoàng Minh và CTD tự tin sẽ không cần trích lập thêm trong năm 2026.

Hình 1: Dự phòng và các khoản phải thu của CTD từ Q3.2022 đến Q2.2025 theo năm thực tế (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: CTD, PHS Tổng hợp

5. Khả năng quản trị dòng tiền cũng như kiểm soát tốt chi phí đang trở thành một điểm cần lưu ý

Cuối 2025FY, khoản phải thu ngắn hạn của CTD đạt 15,870 tỷ đồng (+32% YTD), chiếm 53.4% tổng tài sản, trong đó chủ yếu là khoản phải thu ngắn hạn của khách hàng (14.87 nghìn tỷ sv. 12.25 nghìn tỷ đầu năm, +21.5% YTD) – điều này chúng tôi nhận thấy cần phải quan sát thêm trước khi có thể đưa ra nhận định chính xác về xu hướng.

Theo CTD, các khách hàng của công ty là những chủ đầu tư lớn, có tài chính mạnh và CTD cũng cam kết đến cuối năm tài chính 2026 sẽ có sự cải thiện về dòng tiền.

Cơ hội rộng mở dành cho Cotecons

Cotecons liên tục thắng lợi với chiến lược “Repeat Sales”

Trong Quý cuối cùng của năm tài chính 2025, CTD đã công bố trúng thầu một loạt dự án lớn từ các khách hàng cũ. Đây một lần nữa thể hiện mối quan hệ bền chặt với các đối tác cũng như uy tín và chất lượng thi công của CTD. Các dự án “repeat sales” tiêu biểu bao gồm:

- Eaton Park (Gamuda Land): Giai đoạn 3 của một dự án nhà ở quy mô lớn.
- The Global City (Masterise Homes): Hợp đồng thi công tháp CT07.
- Các dự án của Sun Group (Phú Quốc): Các gói thầu Cơ Điện (MEP) cho Khách sạn Nam Phương và tổ hợp nghỉ dưỡng Hòn Thơm.

Theo CTD, trong 2025FY, tỷ lệ “repeat sales” chạm mức rất cao (lên tới 69% tổng số hợp đồng mới ký vào đầu năm tài chính 2025). Chúng tôi đánh giá CTD là số ít công ty xây dựng niêm yết trên sàn có tập khách hàng trung thành, ít nhạy cảm về giá và cung cấp một dòng doanh thu đáng tin cậy, định kỳ.

Bên cạnh thị trường trong nước, CTD cũng đang tích cực hiện diện trên thị trường quốc tế. Trong 2025FY, CTD tiếp tục mở rộng dấu ấn khi đã hoàn tất 3 dự án tại Đài Loan, một số dự án tại Mỹ và Kazakhstan, đồng thời đang trong quá trình xin giấy phép hoạt động tại Ả Rập Xê Út – thị trường được đánh giá giàu tiềm năng cho các nhà thầu quốc tế.

Cập nhật kết quả kinh doanh

- Tính đến ngày 30/6/2025, CTD ghi nhận giá trị dự án chưa triển khai ở mức 35.000 tỷ đồng – một con số ấn tượng trong lịch sử hoạt động của công ty. Cơ cấu dự án chưa triển khai theo lĩnh vực như sau: khoảng 70% đến từ các dự án bất động sản nhà ở, 20% từ các dự án công nghiệp, 10% là các dự án hạ tầng. Ban lãnh đạo cho biết tỷ lệ thắng thầu từ khách hàng hiện hữu vẫn duy trì ở mức khoảng 70%, tuy nhiên tổng tỷ lệ thắng thầu đã giảm so với năm trước, dù chưa công bố số liệu chi tiết.
- Quý 4/2025FY (01/04 – 30/06/2025): CTD ghi nhận doanh thu 8.300 tỷ đồng, tăng 26% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt 196 tỷ đồng, tăng mạnh 184% YoY, trong đó 159 tỷ đồng đến từ khoản hoàn nhập dự phòng liên quan đến dự án Saigon Glory (The One) và CTCP Đầu tư Minh Việt: hoàn nhập 122 tỷ đồng.
- Cả năm tài chính 2025 (01/07/2024 – 31/03/2025): Doanh thu đạt 24,885 tỷ đồng (18.24% YoY), lợi nhuận sau thuế 456 tỷ đồng (+47.1% YoY), hoàn thành 99.5% kế hoạch doanh thu và vượt ~5% kế hoạch lợi nhuận.
- Biên lợi nhuận gộp cả năm đạt 3.28%, giảm nhẹ so với mức 3.39% cùng kỳ, do áp lực chi phí vật liệu xây dựng, cạnh tranh gia tăng và hiệu quả hoạt động của Unicons suy giảm. Công ty đang tập trung khai thác quy mô để tối ưu chuỗi cung ứng. Việc các mỏ đá và cát dự kiến được cấp phép hoạt động trở lại từ Quý 3/2025 có thể giúp ổn định giá nguyên vật liệu đầu vào cho CTD. Bên cạnh đó, CTD cũng bị ảnh hưởng nhẹ do áp lực gia tăng khi dòng vốn FDI chững lại sau sự kiện thuế quan, làm mỏng thể mạnh của CTD là xây dựng nhà xưởng cho FDI cũng gặp phải cạnh tranh cao.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh của CTD trong năm tài chính 2025

Đơn vị: tỷ VND	2024	2025	% YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	21,045	24,884	18%	
Hoạt động Xây dựng	21,012	24,499	17%	Doanh thu HĐXL đến chủ yếu từ xây dựng dân dụng và đang hưởng lợi trực tiếp từ việc thị trường bất động sản đang ấm lên. Mảng bán bán hàng VLXD là mảng kinh doanh mới đến từ 2 công ty con trong mảng cơ điện lạnh
Bán hàng VLXD	0	296		
Chuyển nhượng BĐS	0	45		
Cho thuê BDS Đầu tư	15	19	27%	
Cho Thuê Thiết bị Xây dựng	15	18	20%	
Khác	2	5	150%	
Giá vốn hàng bán	20,333	24,069	18%	
Hoạt động Xây dựng	20,318	23,756	17%	Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh do bối cảnh cạnh tranh gay gắt cũng như giá vật liệu xây dựng cũng tăng mạnh so với 2024.
Bán hàng		249		
Chuyển nhượng BĐS		43		
Cho thuê BDS Đầu tư	6	12		
Cho Thuê Thiết bị Xây dựng	6	7		
Khác	2	2		
Lãi gộp	713	815	14%	
Thu nhập tài chính	280	256	-9%	Doanh thu HĐTC giảm nhẹ so với cùng kì do chủ yếu đến từ giảm lãi từ hoạt động cho vay. Lãi vay trong kì cũng chứng kiến sự tăng mạnh do CTD đang tích cực huy động vốn vay trong kì sau một thời gian dài duy trì tỉ lệ nợ vay rất thấp. CTD gần như chỉ vay ngắn hạn để thực hiện dự án. Chi phí QLDN giảm do được hoàn nhập dự phòng từ dự án Saigon Glory & Minh Việt
Chi phí tài chính	-105	-205	95%	
Trong đó: Chi phí lãi vay	-92	-143	55%	
Chi phí bán hàng	0	1.3		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	581	331	-43%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	306	533	74%	
Thu nhập khác	86	33		

Chi phí khác	-6	-13	
Thu nhập khác, ròng	80	19	-76%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	387	552	43%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-77	-96	25%
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	310	456	47%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	310	456	47%
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	3,052	4,560	49%

Nguồn: CTD, PHS tổng hợp phân tích

Định giá theo các phương pháp

Chúng tôi quyết định tiếp tục sử dụng phương pháp DCF để định giá doanh nghiệp vì CTD vừa vượt qua giai đoạn khó khăn sau khi tái cấu trúc (nên việc so sánh với giai đoạn trước đó có thể không chính xác) và doanh nghiệp cũng cần thêm nhiều thời gian để có thể cải thiện thêm biên lợi nhuận cũng như ROE trong bối cảnh thị trường dân dụng chỉ mới phục hồi nhẹ trong giai đoạn 2024 – 2025 vừa qua.

Các giả định về triển vọng kinh doanh trong ngắn hạn

1. Về Doanh thu & lợi nhuận:

CTD kỳ vọng giá trị backlog trong năm 2026 sẽ vào khoảng 40-45 nghìn tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng 33%. Và chúng tôi vẫn tiếp tục kỳ vọng trong 2026FY và 2027FY, CTD vẫn tiếp tục duy trì được mức backlog ít nhất khoản 25,000 tỷ mỗi năm.

Chúng tôi cũng giảm biên lợi nhuận gộp mảng xây dựng dân dụng của CTD trong năm 2026 để phản ánh tình hình cạnh tranh cũng như việc tăng giá nguyên vật liệu.

Bên cạnh đó, CTD cũng có khoản lợi nhuận đột biến đến từ dự án The Emerald 68 - là dự án đầu tiên Coteccons tham gia với vai trò chủ đầu tư, hợp tác cùng Tập đoàn Lê Phong, tổng vốn trên 2,000 tỷ đồng. Dự án cung cấp gần 800 căn hộ trung – cao cấp tại vị trí chiến lược ở phường Lái Thiêu, có vị trí chiến lược kết nối trực tiếp với trung tâm TP.HCM chỉ hơn 10km.

Coteccons sẽ chỉ ghi nhận về 49% lợi nhuận, theo đó, chúng tôi ước tính dự án có thể bàn giao từ Q2/2026, và đóng góp vào mức LN sau thuế của CTD khoản 250 và 350 tỷ cho hai năm 2026 và 2027.

2. Chi phí dự phòng:

Chúng tôi nhận định bắt đầu từ cuối 2024, những dự án CTD thực hiện kí kết trong giai đoạn 2021 – 2022 sẽ bắt đầu kết thúc, qua đó cũng sẽ giúp xác định được giai đoạn đỉnh điểm của việc trích lập dự phòng. Kể từ sau giai đoạn 2021 – 2022, CTD bắt đầu siết chặt việc quản lý rủi ro bên cạnh áp dụng chiến lược repeat sales vì vậy, chúng tôi kỳ vọng CTD sẽ thực hiện được cam kết của ban lãnh đạo là sẽ không cần phải trích lập thêm ở 2026.

Tổng hợp giả định

Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh của CTD 2025F-2026F (đơn vị: tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	16,528	21,045	24,885	29,298	29,446	27,368
Giá vốn hàng bán	(16,102)	(20,333)	(24,069)	(28,398)	(28,526)	(26,499)
Lợi nhuận gộp	426	713	815	900	920	869
Chi phí bán hàng	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)	(0)
Chi phí QLDN	(398)	(581)	(331)	(381)	(383)	(356)
Lợi nhuận từ HĐKD (EBIT)	28	132	483	519	536	513
Lợi nhuận tài chính	348	280	256	229	215	217
Chi phí tài chính	(130)	(105)	(205)	(186)	(172)	(165)
Lãi/lỗ từ CT liên doanh/ liên kết	(7)	(0)	(0)	250	350	-
Lãi/lỗ khác	6	80	19	35	45	33
Lợi nhuận trước thuế	244	387	552	846	974	598
Lợi nhuận sau thuế	188	310	456	689	779	478
LNST của cổ đông Công ty mẹ	188	310	456	689	779	478

Nguồn: PHS dự phóng

Bảng 3: Tổng hợp các giả định về tăng trưởng, khả năng sinh lời và vòng quay vốn lưu động

Chỉ số tài chính	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng						
Doanh thu	N/A	27.33%	18.24%	17.74%	0.50%	-7.06%
Lợi nhuận sau thuế	N/A	64.72%	47.36%	50.94%	13.18%	-38.65%
Tổng tài sản	14.16%	5.62%	29.88%	-1.03%	1.03%	-6.94%
Tổng vốn chủ sở hữu	2.36%	2.19%	4.35%	7.68%	8.07%	4.58%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	2.58%	3.39%	3.28%	3.07%	3.12%	3.17%
Tỷ suất EBIT	0.17%	0.63%	1.94%	1.77%	1.82%	1.87%
Tỷ suất EBITDA	0.76%	0.88%	2.16%	2.18%	2.24%	2.34%
Tỷ suất lãi ròng	1.14%	1.47%	1.83%	2.35%	2.65%	1.75%
ROA	0.93%	1.67%	1.74%	2.33%	2.64%	1.67%
ROE	2.26%	4.37%	5.20%	7.40%	7.76%	4.48%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	258	212	218	200	198	196
Hàng tồn kho	59	56	90	87	85	82
Phải trả	131	111	114	114	113	112

Nguồn: PHS dự phóng

Sau khi áp dụng phương pháp, chúng tôi xác định giá trị nội tại hiện nay của CTD là **92,400 VND/cổ phiếu**, cho thấy tiềm năng tăng giá là **7.4%**. Trong mô hình định giá, chúng tôi loại trừ hoạt động kinh doanh bất động sản (sở hữu trực tiếp) do đóng góp tương đối nhỏ so với tổng doanh thu, cũng như do chưa chắc chắn về thời gian thực hiện cũng như hiệu quả kinh doanh của dự án.

WACC & Chi phí vốn chủ (CAPM)

WACC	12.78%
Tỷ lệ nợ (%)	25%
Chi phí vốn vay	9.28%
Chi phí vốn chủ (CAPM)	14.52%

<i>Risk free rate</i>	4.50%
<i>Beta</i>	1.2
<i>Country Risk premium</i>	8.35%

Giả định mức tăng trưởng vĩnh viễn sau 2028: 0%

Tổng hợp dòng tiền FCFF

Dòng tiền FCFF (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
LNST cho cổ đông công ty mẹ	456	689	779	478
Tăng: khấu hao	55	119	124	129
Giảm: Capex	-	(50)	(50)	(50)
(tăng) / giảm vốn lưu động	-	153	(585)	450
Tăng: chi phí lãi vay*(1-tax)	-	152	137	132
Tổng	511	1,062	406	1,138
Hệ số chiết khấu về thời điểm 30/06/25		1.13	1.27	1.43
Giá trị hiện tại của FCFF		942	319	794
Tốc độ tăng trưởng	0.00%			
WACC mục tiêu	12.78%			

Tổng hợp định giá

Tổng giá trị hiện tại của FCFF	2,055
Terminal Value	8,909
Giá trị hiện tại của Terminal Value	6,211
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	8,266
+ Tiền mặt	4,302
- Nợ	2,987
- Lợi ích cổ đông thiểu số (dự phóng x2 số cuối 3Q2024)	1
Giá trị vốn cổ phần (tỷ đồng)	9,580
Tổng số cổ phiếu (triệu cổ)	103.63
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	92,440

Phụ lục định giá

Hình 2: Định giá P/B của CTD trong 10 năm qua (2015 - 2025)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	16,528	21,045	24,885	29,298	29,446	27,368
Giá vốn hàng bán	(16,102)	(20,333)	(24,069)	(28,398)	(28,526)	(26,499)
Lợi nhuận gộp	426	713	815	900	920	869
Chi phí bán hàng	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)	(0)
Chi phí QLDN	(398)	(581)	(331)	(381)	(383)	(356)
Lợi nhuận từ HĐKD	28	132	483	519	536	513
Lợi nhuận tài chính	348	280	256	229	215	217
Chi phí tài chính	(130)	(105)	(205)	(186)	(172)	(165)
Lãi/lỗ từ CTLDLK	(7)	(0)	(0)	250	350	-
Thu nhập khác	6	80	19	35	45	33
Lợi nhuận trước thuế	244	387	552	846	974	598
Lợi nhuận sau thuế	188	310	456	689	779	478
LNST của cổ đông Công ty mẹ	188	310	456	689	779	478
Cân đối kế toán	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Tài Sản Ngắn Hạn	19,889	20,456	27,963	27,407	27,941	25,878
Tiền và tương đương tiền	2,842	2,210	2,712	1,599	2,137	1,755
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,768	1,868	1,589	1,589	1,589	1,589
Phải thu ngắn hạn	11,670	12,246	14,875	15,838	15,759	14,499
Hàng tồn kho	2,603	3,126	5,964	6,769	6,643	5,953
Tài sản ngắn hạn khác	1,006	1,006	2,823	1,612	1,813	2,083
Tài Sản Dài Hạn	1,762	2,413	1,738	1,989	1,755	1,756
Tài sản cố định	475	456	442	398	350	296
Bất động sản đầu tư	68	331	308	300	292	284
Chi phí xây dựng dở dang	120	115	50	50	50	50
Đầu tư tài chính dài hạn	306	309	315	315	315	315
Tài sản dài hạn khác	794	1,093	455	774	615	694
Lợi thế thương mại	0	109	168	151	134	117
Tổng cộng tài sản	21,652	22,869	29,701	29,395	29,697	27,635
Nợ phải trả	13,244	14,278	20,736	19,741	19,264	16,724
Nợ ngắn hạn	12,746	14,223	20,684	19,739	19,262	16,722
Nợ dài hạn	499	54	53	2	2	1
Vốn chủ sở hữu	8,407	8,591	8,965	9,654	10,433	10,911
Vốn góp	1,036	1,036	1,036	1,036	1,036	1,036
Thặng dư vốn	2,958	2,880	2,714	2,714	2,714	2,714
Quỹ và Vốn khác	3,888	3,974	4,154	4,154	4,154	4,154
Lợi nhuận giữ lại	524	698	1,054	1,743	2,522	3,000
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	3	6	6	6	6
Tổng nguồn vốn	21,652	22,869	29,701	29,395	29,697	27,635

Lưu chuyển tiền tệ	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	1,467	(857)	(808)	960	319	1,056
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	307	(799)	801	(369)	109	(130)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	4	1,293	241	(1,705)	110	(1,309)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,778	(364)	233	(1,113)	538	(382)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1,064	2,842	2,479	2,712	1,599	2,137
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	2,842	2,479	2,712	1,599	2,137	1,755
Chỉ số tài chính	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng						
Doanh thu	N/A	27.33%	18.24%	17.74%	0.50%	-7.06%
Lợi nhuận sau thuế	N/A	64.72%	47.36%	50.94%	13.18%	-38.65%
Tổng tài sản	14.16%	5.62%	29.88%	-1.03%	1.03%	-6.94%
Tổng vốn chủ sở hữu	2.36%	2.19%	4.35%	7.68%	8.07%	4.58%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	2.58%	3.39%	3.28%	3.07%	3.12%	3.17%
Tỷ suất EBIT	0.17%	0.63%	1.94%	1.77%	1.82%	1.87%
Tỷ suất EBITDA	0.76%	0.88%	2.16%	2.18%	2.24%	2.34%
Tỷ suất lãi ròng	1.14%	1.47%	1.83%	2.35%	2.65%	1.75%
ROA	0.93%	1.67%	1.74%	2.33%	2.64%	1.67%
ROE	2.26%	4.37%	5.20%	7.40%	7.76%	4.48%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	258	212	218	200	198	196
Số ngày tồn kho	59	56	90	87	85	82
Số ngày phải trả	131	111	114	114	113	112
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.56	1.44	1.35	1.39	1.45	1.55
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.36	1.22	1.06	1.05	1.11	1.19
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.05	0.07	0.10	0.05	0.05	0.00
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.13	0.18	0.33	0.14	0.14	0.01
Vay ngắn hạn/VCSH	0.07	0.18	0.33	0.14	0.14	0.01
Vay dài hạn/VCSH	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(Nguồn: PHS tổng hợp và dự phóng)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện **Nguyễn Nam Sơn – Phó phòng phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng**. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

MUA: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

TĂNG TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

NẮM GIỮ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

GIẢM TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ từ 0% đến -10%.

BÁN: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%.

KHÔNG XẾP HẠNG: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Mỹ, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: 1900 25 23 58

Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Sài Gòn, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 D&D Tower,

458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường

Bàn Cờ, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,

251 Hoàng Văn Thụ, Phường Tân Sơn

Hòa, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,

N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Thanh

Xuân, Hà Nội

Điện thoại: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,

18 Trần Hưng Đạo, Phường Hồng

Bàng, Hải Phòng

Điện thoại: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801