

## Lợi nhuận Q1/TC2025: Một năm mới suôn sẻ

Giá Mục tiêu

**77.100** Đồng

Ngày báo cáo: 03/12/2024

Giá CP ngày 03/12/2024: 66.900 đồng

% Tăng giá: 15,2%

NGÀNH: XÂY DỰNG

CVPT: Bạch Chân Mãn

Email: [manbc@ssi.com.vn](mailto:manbc@ssi.com.vn)

SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 6738

### Chi tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng): 6.695

KLGDTB 3 tháng (CP): 716.247

Giá Cao/Thấp nhất 52W: 77,0/59,0

Tỷ lệ SHNN(%): 49%

Tỷ lệ sở hữu NN (%): 0%

### Biến động giá



	3M	YTD	1Y	2Y
VNIndex	-2%	11%	13%	21%
CTD	7%	-3%	7%	152%

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 tiên 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.

## KHẢ QUAN

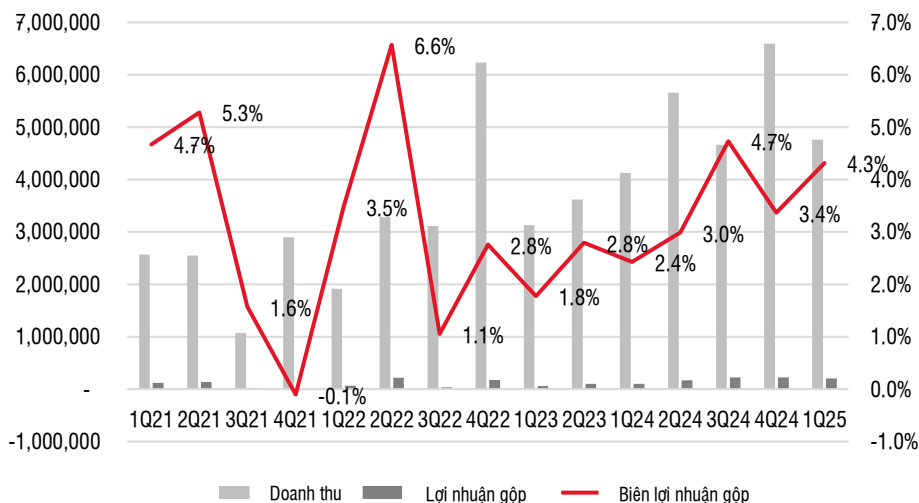
➤ Dựa trên các điều chỉnh ước tính, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm cho CTD là **77.100 đồng/cổ phiếu** dựa trên phương pháp DCF. Với tiềm năng tăng giá là 15,2%, khuyến nghị cổ phiếu được nâng lên lên **KHẢ QUAN**.

➤ **Triển vọng:** Trong năm tài chính 2025 (TC2025), chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu sẽ được thúc đẩy bởi cả 2 mảng xây dựng dân dụng và công nghiệp và kỳ vọng tăng trưởng xây dựng công nghiệp sẽ nhanh hơn với đóng góp của dự án LEGO khi đang ở những giai đoạn cuối cùng. Sang TC2026, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng sẽ ghi nhận đóng góp từ khoản đầu tư vào dự án khu nhà ở thương mại Emerald 68.

➤ Mặc dù chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng về khả năng phải trích lập thêm các khoản dự phòng, cơ cấu tài chính lành mạnh giúp hạn chế những rủi ro ảnh hưởng đến hoạt động của doanh nghiệp.

➤ **Quan điểm ngắn hạn:** Yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu trong ngắn hạn được kỳ vọng sẽ là lợi nhuận Q2 và Q3 tăng trưởng mạnh, khi dự án nhà máy LEGO hoàn thành vào đầu năm 2025.

➤ **Rủi ro:** (i) Tác động pha loãng từ việc phát hành 1,5 triệu cổ phiếu ESOP tại mức giá 10.000 đồng/cổ phiếu, (ii) Các khoản phải thu bị ghi giảm ngoài dự kiến, và (iii) Dự án Emerald 68 không đạt kết quả doanh thu như mong đợi.



Nguồn: CTD, SSI Research

**KQKD Q1/TC2025**

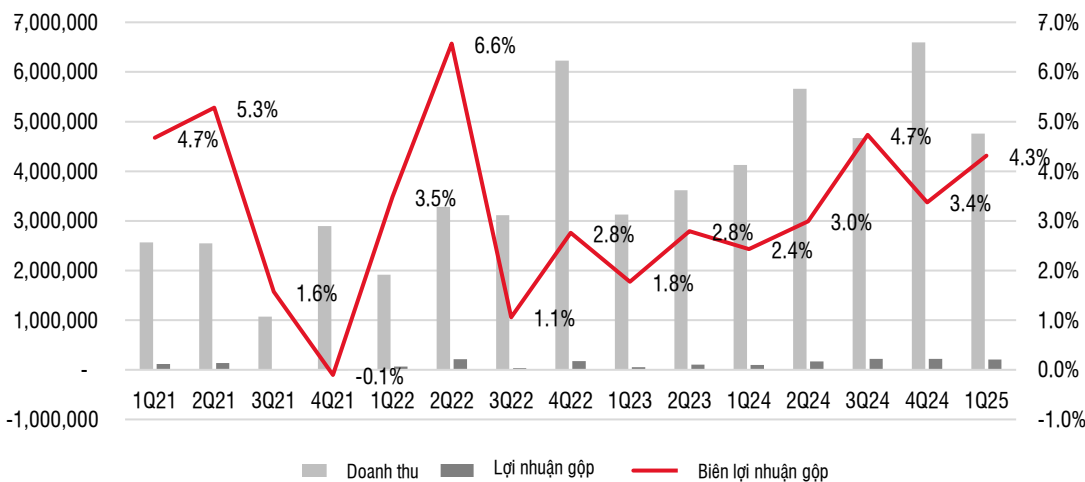
Tỷ đồng	1Q25	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q25	1Q24	4Q24	2024
Doanh thu thuần	4.759	4.124	15,4%	6.595	-27,8%	19%				
Lợi nhuận gộp	205	100	105,0%	222	-7,6%		4,3%	2,4%	3,4%	3,4%
Lợi nhuận hoạt động	151	110	36,8%	92	63,2%		3,2%	2,7%	1,4%	0,6%
EBIT	148	110	34,5%	101	47,3%		3,1%	2,7%	1,5%	2,3%
EBITDA	148	110	34,5%	101	47,3%		3,1%	2,7%	1,5%	2,5%
LNTT	117	86	35,2%	76	53,9%		2,4%	2,1%	1,1%	1,8%
Lợi nhuận ròng	93	67	39,5%	59	58,0%	22%	2,0%	1,6%	0,9%	1,7%
Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ	93	67	39,5%	59	58,0%		2,0%	1,6%	0,9%	1,7%

Nguồn: CTD, SSI Research

Trong Đại hội Cổ đông Thường niên tổ chức vào tháng 10/2024, CTD đặt mục tiêu cho năm tài chính 2025 (TC2025) với doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 25 nghìn tỷ đồng và 430 tỷ đồng.

**Trong Q1/TC2025, CTD ghi nhận kết quả tích cực, với doanh thu và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ (NPATMI) đều đạt mức tăng trưởng ấn tượng.** Bên cạnh mảng kinh doanh cốt lõi có KQKD cải thiện, NPATMI tăng đáng kể so với doanh thu phần lớn nhờ đạt được hiệu quả trong quản lý chi phí, được thấy qua các khoản dự phòng đã giảm trong quý này. Theo đó, trong Q1/TC2025 (quý 3 năm 2024), công ty ghi nhận doanh thu đạt 4,76 nghìn tỷ đồng (+15% svck) và NPATMI đạt 92,9 tỷ đồng (+39% svck). KQKD của CTD theo quý (triệu đồng).

**KQKD của CTD theo quý (triệu đồng)**



Nguồn: CTD, SSI Research

## Cập nhật doanh nghiệp

- **Cơ cấu doanh thu xây dựng ghi nhận dịch chuyển đáng kể từ xây dựng dân dụng sang tập trung hơn vào xây dựng công nghiệp.** Trong quý 1, doanh thu xây dựng công nghiệp chiếm khoảng 50% tổng doanh thu so với 35-40% trong năm 2024. Trong khi đó, xây dựng dân dụng đóng góp ít hơn 40%. Một yếu tố quan trọng trong xu hướng này là đại dự án Lego (KCN VSIP III, tỉnh Bình Dương), dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động vào đầu năm 2025. Dự án này, với doanh thu ghi nhận mới đạt 50% giá trị hợp đồng, đóng vai trò quan trọng là động lực tăng trưởng và đóng góp vào doanh thu thuần của mảng xây dựng công nghiệp.

Các dự án công nghiệp quan trọng khác mà CTD đã trúng thầu gần đây bao gồm Pandora, với tổng vốn đầu tư 150 triệu USD và thời gian xây dựng từ Q2/2024 đến năm 2026, và Suntory Pepsico, với tổng vốn đầu tư 300 triệu USD và sẽ được xây dựng từ Q2/2024 đến Q4/2025. Với quy mô lớn so với các dự án khác, chúng tôi ước tính rằng các dự án này sẽ đóng góp phần lớn vào doanh thu quý này, khoảng 90%.

- **Trong mảng xây dựng dân dụng, CTD đã trúng các gói thầu chính cho một số dự án đáng chú ý như dự án Sun Urban City của Sun Group (420 ha, với vốn đầu tư ước tính khoảng 35 nghìn tỷ đồng) tại tỉnh Hà Nam, đã khởi công vào tháng 4/2024, và The Sola Park - Imperia Smart City Giai đoạn 2 của Tập đoàn MIK tại Hà Nội (46 ha, bao gồm 5 tòa nhà chung cư), cũng bắt đầu khởi công vào tháng 4/2024. Công ty không tiết lộ tổng backlogs cho các dự án này.**

**Ảnh: Tiến độ Imperia Smart City – The Sola Park, tháng 4/2024**

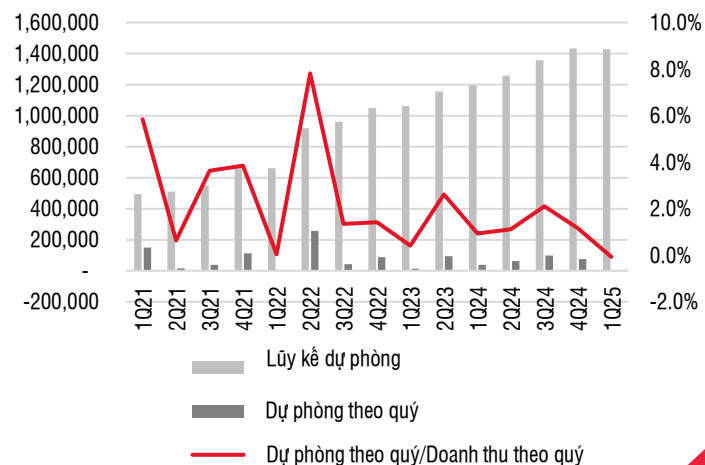


Nguồn: baotainguyenmoitruong.vn

- **Ở mảng xây dựng hạ tầng, CTD gần đây đã trúng thầu dự án nâng cấp đường Thùy Vân ở Vũng Tàu, trị giá 520 tỷ đồng, liên doanh với một công ty khác. Dự án này đánh dấu sự gia nhập của CTD vào phân khúc xây dựng công địa phương với vai trò là nhà thầu chính.**

**CTD ghi nhận hoàn nhập dự phòng trong quý, với giá trị ròng 4 tỷ đồng, đưa tổng dự phòng giảm nhẹ xuống còn 1,4 nghìn tỷ đồng.** Mặc dù số hoàn nhập nhỏ nhưng đã góp phần cải thiện lợi nhuận đáng kể, khi khoản chi phí này ở cùng kỳ năm trước lên tới 40 tỷ đồng. Doanh nghiệp cho biết hầu hết các dự án có rủi ro đã được trích lập dự phòng toàn bộ và kỳ vọng có thể thu hồi 100 tỷ đồng nợ xấu trong TC2025.

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



Nguồn: CTD, SSI Research

Mặc dù cạnh tranh trong ngành gay gắt, tỷ trọng lớn hơn từ mảng xây dựng công nghiệp và việc hợp nhất KQKD của các công ty con đã thúc đẩy lợi nhuận gộp tăng gấp đôi svck, đạt 205 tỷ đồng, và biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 2,4% trong Q1/TC2024 lên 4,3% trong Q1/TC2025.

Sau quý 1, CTD đã hoàn thành 19% kế hoạch doanh thu và 22% kế hoạch LNST đặt ra.

## Triển vọng

Chúng tôi cho rằng tăng trưởng của CTD sẽ ổn định trong 3 năm tới, sau một thời gian dài tái cấu trúc. Trong khi đó, đầu tư vào mảng bất động sản dự kiến sẽ tạo ra thu nhập đáng kể từ năm 2026.

**Đối với mảng xây dựng**, chúng tôi kỳ vọng cả xây dựng công nghiệp và dân dụng đều sẽ duy trì tăng trưởng ổn định. CTD ghi nhận khoảng 22 nghìn tỷ đồng giá trị backlog đầu kỳ, với các hợp đồng ký mới trong Q1/TC2025 có tổng trị giá 10 nghìn tỷ đồng chúng tôi ước tính backlog hiện tại đạt 28 nghìn tỷ đồng. Lượng công việc ổn định hỗ trợ kỳ vọng của chúng tôi về doanh thu sẽ tăng mạnh 20% trong năm 2025.

- Xây dựng công nghiệp:** Chúng tôi dự báo rằng xây dựng công nghiệp, đặc biệt là dự án LEGO, sẽ là động lực thúc đẩy chính cho doanh thu và dòng tiền, với việc bàn giao nhà máy dự kiến vào năm 2025. Trong khi dự án đã hoàn thành gần 90% và trong khi doanh thu mới chỉ 50% giá trị hợp đồng, chúng tôi kỳ vọng rằng dự án LEGO sẽ đóng góp 15-20% doanh thu thuần năm 2025, với phần lớn giá trị được ghi nhận vào giữa TC2025.

Tại miền Bắc, tỷ lệ hấp thụ cho các nhà máy có sẵn duy trì ở mức khá tốt, trong khi miền Nam đang có dấu hiệu phục hồi với giá trị hấp thụ vượt nguồn cung mới. Cùng với đó là xu thế đa dạng hóa vị trí sản xuất tại của chuỗi cung ứng các công ty lớn, có thể tạo ra cơ hội đáng kể cho các công ty nhắm mạnh vào thị trường xây dựng công nghiệp như CTD. Tuy nhiên, khó khăn trong việc duy trì lợi thế về nguồn nhân lực và ưu đãi sẽ là khó khăn trong việc duy trì thu hút FDI. Ngoài ra, việc thay đổi chính sách thuế quan cũng có thể làm ảnh hưởng đến dòng vốn FDI toàn cầu.

### Biểu đồ: Nguồn cung và tỷ lệ hấp thụ của các nhà máy và kho bãi có sẵn



Nguồn: CBRE

- **Xây dựng dân dụng dự kiến sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn**, nhờ sự phục hồi sớm của các bất động sản dân dụng tại những thị trường lớn như Hà Nội, và TP.HCM sau đó. Tại Hà Nội, thị trường đã chứng kiến sự bùng nổ trong việc ra mắt và bán căn hộ mới trong quý 2 và quý 3 năm 2024, đạt khoảng 10.000 căn/quý, gấp đôi con số trung bình trong 3 năm. Thị trường TP.HCM đang cho thấy dấu hiệu đầu tiên của phục hồi, với sự đột biến trong tỷ lệ hấp thụ trong thị trường sơ cấp trong quý 3.

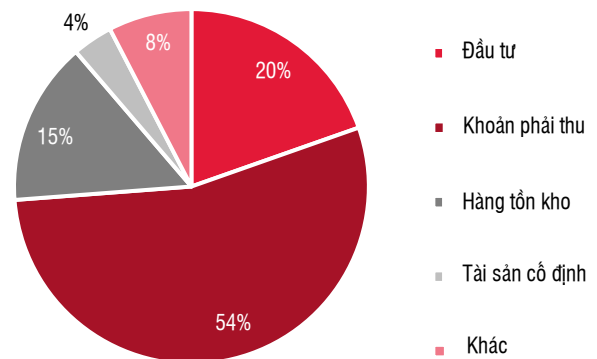
Trong số các dự án quy mô lớn hiện đang đấu thầu và dự kiến khởi công sớm, dự án Vinhomes Global Gate tại Hà Nội nổi bật với hợp đồng EPC trị giá 53 nghìn tỷ đồng, bao gồm 41 nghìn tỷ đồng cho khu đô thị và 12 nghìn tỷ đồng cho Trung tâm Hội chợ Triển lãm tại Đông Anh. Các đối thủ cạnh tranh cho dự án này giới hạn ở các tên như Vincons, Delta, ACECONS và MIK. Chúng tôi kỳ vọng CTD sẽ giành được một phần của dự án này, điều này sẽ giúp đảm bảo backlogs trong tương lai.

Đến cuối tháng 11, CTD đã giành được thầu làm giám sát và nhà thầu cho dự án Caraworld Cam Ranh (trước đây được biết đến với tên dự án KN Paradise), một dự án bất động sản nghỉ dưỡng nằm dọc theo Bãi Dài, Khánh Hòa. Tổng mức đầu tư được công bố là 2 tỷ USD. Số tiền hợp đồng giữa CTD và nhà đầu tư, cũng như thời gian dự án, hiện vẫn chưa được tiết lộ.

**Đầu tư bất động sản:** Cơ cấu tài chính khá an toàn của CTD cho phép công ty tận dụng vị thế của mình thông qua các khoản đầu tư bất động sản, đặc biệt là trong các dự án hợp tác, thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong những năm tới. Ví dụ như dự án Emerald 68, một khoản đầu tư chung với chủ đầu tư - Tập đoàn Lê Phong, trong đó CTD nắm giữ 49% cổ phần. Dự án nằm ở Thuận An, tỉnh Bình Dương, bao gồm hai tòa tháp căn hộ 39 tầng. Dự án có thể sẽ được mở bán vào đầu năm 2025 và bàn giao từ tháng 9 năm 2026.

**Mặc dù không có dự phòng mới nào được ghi nhận trong quý 1, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng về khả năng trích lập trong tương lai.** CTD có các khoản phải thu đáng kể chiếm 54% tổng tài sản (12,1 nghìn tỷ đồng), với 10% đã được trích lập dự phòng. Ngoài ra, các khoản cho vay của CTD với các nhà phát triển bất động sản thông qua hợp tác, cho vay và đầu tư vào các dự án bất động sản ước tính khoảng 730 tỷ đồng. Tuy nhiên, cơ cấu tài chính hiện tại vẫn được đánh giá ở mức an toàn, với tiền mặt và các khoản tương đương tiền tổng cộng khoảng 4,3 nghìn tỷ đồng, chiếm 20% tổng tài sản, giúp đảm bảo hoạt động của doanh nghiệp trước những rủi ro tiềm ẩn.

**Cơ cấu tài sản của CTD trong Q1/TC2025**



*Nguồn: CTD, SSI Research*

## Ước tính

Trong TC2025, chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu sẽ được thúc đẩy bởi cả 2 mảng xây dựng dân dụng và công nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng xây dựng dân dụng sẽ cao hơn một chút, nhờ hoàn thành dự án LEGO, điều này sẽ giúp mảng này tiếp tục đóng góp hơn 50% vào tổng doanh thu. Theo đó, chúng tôi tăng dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng TC2025 lần lượt tăng 45% và 67% so với ước tính trước đó, đạt 25,2 nghìn tỷ đồng (+20% svck) và 514 tỷ đồng (+40% svck). Chúng tôi đưa ra dự báo cho TC2026 và kỳ vọng lợi nhuận ròng sẽ được thúc đẩy đáng kể bởi lợi nhuận từ khoản đầu tư vào dự án Emerald 68, dựa trên các giả định doanh thu của dự án này sẽ được ghi nhận trong giai đoạn TC2026-2028. Dưới đây là tóm tắt các ước tính của chúng tôi:

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	367	514	587
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	<i>-14,4%</i>	<i>224,9%</i>	<i>443,5%</i>	<i>39,9%</i>	<i>14,3%</i>
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,4%</i>	<i>1,7%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,2%</i>
EPS (VND)	1.158	3.016	6.697	4.953	5.661

Nguồn: CTD, SSI Research

## Luận điểm đầu tư và định giá

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng việc kết thúc giai đoạn tái cấu trúc doanh nghiệp, cùng với việc đã ghi nhận toàn bộ dự phòng đầy đủ cho các khoản nợ xấu cũ, đã mang lại những kết quả tích cực, góp phần hoạt động ổn định hơn cho công ty. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng năm 2025 sẽ tăng trưởng tích cực, được thúc đẩy bởi doanh thu từ việc hoàn thành dự án LEGO và các khoản phải thu lành mạnh hơn.

Trong thời gian tới, KQKD cốt lõi được dự báo sẽ tăng trưởng ổn định. Tuy nhiên, các khoản đầu tư sẽ rất quan trọng để nâng cao lợi nhuận vượt ra ngoài tăng trưởng tự nhiên. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng của dự án Emerald 68 sẽ diễn ra giúp tăng đáng kể lợi nhuận vào năm 2026 và 2027.

Theo đó, dựa trên các ước tính của chúng tôi và WACC là 11,75%, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm đối với CTD là **77.100 đồng/cổ phiếu**, tương đương tiềm năng tăng giá là 15,2%. Với cơ sở dòng tiền tương lai chắc chắn hơn, chúng tôi hiện sử dụng định giá DCF thay vì định giá DCF và P/B với trọng số tương đương. Chúng tôi nâng khuyến nghị cổ phiếu lên **KHẢ QUAN** từ TRUNG LẬP.

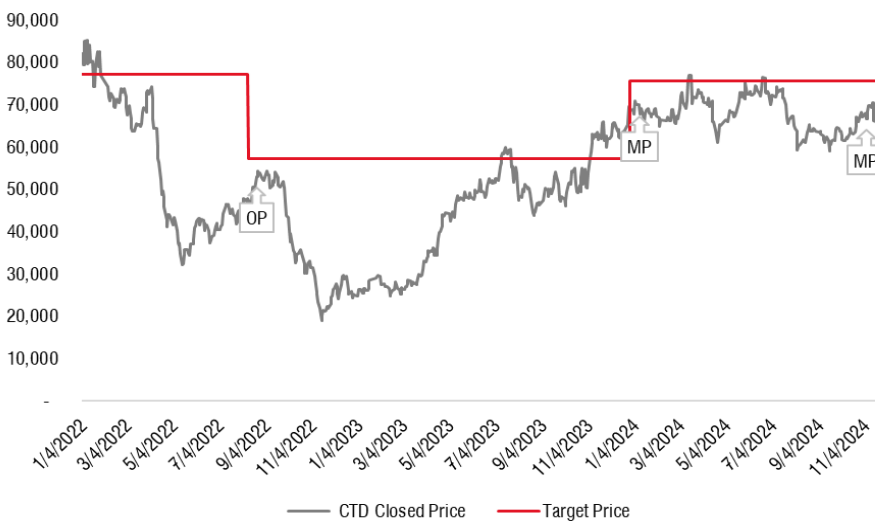
Triệu đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	Giá trị cuối
EBIT	478.104	751.677	852.714	1.249.096	1.289.055	1.020.476
Cộng: Khấu hao	43.545	115.081	114.763	115.036	115.322	59.278
Trừ: CAPEX	550.623	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Trừ: Thay đổi WC	-241.325	783.427	298.237	384.790	363.364	277.679
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	188.391	-72.005	493.697	724.523	778.202	592.980
Giá trị cuối						7.004.794
<b>Giá trị hiện tại</b>	<b>197.073</b>	<b>-67.401</b>	<b>413.531</b>	<b>543.049</b>	<b>521.779</b>	<b>355.774</b>
<b>Giá trị hiện tại cuối cùng</b>						<b>4.202.707</b>
Tổng giá trị doanh nghiệp	10.304.847					
Giá trị VCSH	7.992.361					
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>77.122</b>					

**Quan điểm ngắn hạn:** Lợi nhuận ròng dự kiến sẽ tăng 40% trong năm 2025, và KQKD trong Q2 và Q3 của TC/2025 được dự báo mạnh mẽ, nhờ việc hoàn thành dự án LEGO vào đầu năm 2025, sẽ tác động tích cực lên biến động giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

**Rủi ro:**

- Tác động pha loãng từ việc phát hành 1,5 triệu cổ phiếu ESOP tại mức giá 10.000 đồng/cổ phiếu, dự kiến sẽ được thực hiện trong FY2025.
- Các khoản dự phòng đột biến
- Dự án Emerald 68 không đạt hiệu quả bán hàng như mong đợi.

**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
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ 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
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>19.884</b>	<b>20.456</b>	<b>23.656</b>	<b>25.708</b>
+ 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
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>1.491</b>	<b>2.413</b>	<b>2.509</b>	<b>2.496</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>21.375</b>	<b>22.869</b>	<b>26.165</b>	<b>28.204</b>
+ 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
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>13.103</b>	<b>14.278</b>	<b>17.060</b>	<b>18.511</b>
+ 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
+ Quỹ khác	4.137	3.977	3.978	3.978
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.272</b>	<b>8.591</b>	<b>9.105</b>	<b>9.692</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>21.375</b>	<b>22.869</b>	<b>26.165</b>	<b>28.204</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
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
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>180</b>	<b>328</b>	<b>-60</b>	<b>462</b>
Tiền đầu kỳ	1.064	1.883	2.210	2.151
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>1.245</b>	<b>2.210</b>	<b>2.151</b>	<b>2.612</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
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
<b>Cơ cấu vốn</b>				
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
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>16.088</b>	<b>21.045</b>	<b>25.254</b>	<b>27.275</b>
Giá vốn hàng bán	-15.727	-20.333	-24.296	-26.363
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>361</b>	<b>713</b>	<b>958</b>	<b>911</b>
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
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>24</b>	<b>306</b>	<b>546</b>	<b>430</b>
Thu nhập khác	68	80	96	304
Lợi nhuận trước thuế	92	387	642	734
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>68</b>	<b>367</b>	<b>514</b>	<b>587</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>68</b>	<b>367</b>	<b>513</b>	<b>587</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	1	1
EPS cơ bản (VND)	3.016	6.697	4.953	5.661
Giá trị sổ sách (VND)	369.216	156.689	87.849	93.509
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	192	478	752	853
EBITDA	242	522	867	967
<b>Tăng trưởng</b>				
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%	443,5%	39,9%	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%
<b>Định giá</b>				
P/E	22,8	10,0	13,3	11,6
P/B	0,2	0,4	0,8	0,7
Giá/Doanh thu	0,3	0,3	0,3	0,3
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	-5,5	2,5	6,0	5,4
EV/Doanh thu	-0,1	0,1	0,2	0,2
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
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%	1,7%	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%	4,4%	5,8%	6,2%
ROA	0,3%	1,7%	2,1%	2,2%
ROIC	1,5%	4,6%	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

#### **Thái Thị Việt Trinh**

Chuyên viên cao cấp phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8720

### **Phân tích Ngành Xây dựng**

#### **Bạch Chấn Mẫn**

Chuyên viên Phân tích

manbc@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6738

### **Dữ liệu**

#### **Nguyễn Thị Anh Thư**

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

### **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

#### **Nguyễn Quốc Bảo**

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baong1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737