

Vài nét về doanh nghiệp

CTD hoạt động trong lĩnh vực thi công, xây lập các công trình dân dụng, công nghiệp và cơ sở hạ tầng. CTD đã khẳng định vị thế vững vàng khi tham gia những dự án lớn, phức tạp và đạt được hiệu quả cao như: Landmark 81, nhà máy Vinfast, nhà máy Hòa Phát - Dung Quất.

MUA

Giá mục tiêu	94.094 VND
Tiềm năng tăng giá	18%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Xây lắp
Thị giá (13/03/2026)	80.400
Biến động 1 năm	60.507 – 97.395
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	1,080
Vốn hóa (Tỷ đồng)	8.562
P/E TTM	10,40
P/B TTM	0,86

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Phạm Văn Trang

pvtrang@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

BACKLOG LỚN CÙNG CỔ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

ĐÁNH GIÁ: MUA

Trong giai đoạn 2026-2027, chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng sẽ được củng cố nhờ chiến lược repeat sale đem lại khối lượng backlog lũy kế lớn, đồng thời kỳ vọng biên lợi nhuận ròng sẽ giảm bớt áp lực nhờ tạm dừng trích lập và hoàn nhập dự phòng.

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận thuần của CTD 2026 đạt lần lượt **27.343 tỷ đồng (9% yoy) và 522 tỷ đồng (14% yoy)**, tương ứng với EPS là 5.033 đồng/ cổ phiếu. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu CTD với mức định giá hợp lý là **94.094 VND/ cổ phiếu**.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Hoạt động xây dựng khởi sắc, backlog lập đỉnh

Chúng tôi kỳ vọng thị trường xây dựng trong năm 2026 sẽ ghi nhận sự cải thiện rõ rệt, chủ yếu nhờ nguồn công việc dồi dào hơn trên cả hai mảng dân dụng và hạ tầng thông qua: (1) Các CĐT đã có thời gian phục hồi sau giai đoạn đại dịch, (2) Nguồn cung công trình hạ tầng cũng được dự báo tăng đáng kể nhờ cải cách chính sách, (3) Gia tăng nguồn cung sau khi sáp nhập.

Kỳ vọng dài hạn nhờ tham gia sâu hơn vào mảng BĐS

CTD tiếp tục mở rộng sang lĩnh vực bất động sản thông qua hợp tác với BEHS tại dự án KDC kết hợp TMDV Thanh Phú (21,1 ha, tổng vốn hơn 10.662 tỷ đồng). Đồng thời, doanh nghiệp cũng là tổng thầu dự án Eco Retreat Long An quy mô 220 ha, qua đó tận dụng lợi thế hiện diện tại địa bàn để mở rộng nguồn thu và nâng cao hiệu quả triển khai các dự án trong khu vực.

Dừng trích lập nợ xấu, cải thiện dòng tiền

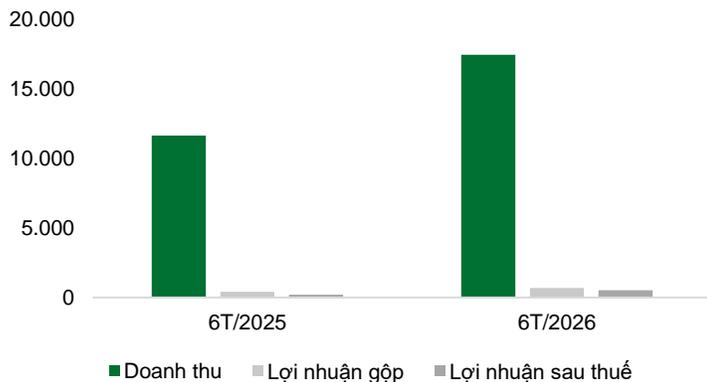
Các chủ đầu tư đang dần ra mắt dự án mới khi điều kiện tín dụng cải thiện và dòng tiền phục hồi sau giai đoạn khó khăn 2020–2021, qua đó giúp giảm rủi ro trích lập dự phòng. Khoản nợ xấu lớn liên quan đến Tân Hoàng Minh có thể cải thiện khi doanh nghiệp này tái khởi động dự án và tái cấu trúc dòng tiền. Đồng thời, việc mở rộng sang khu công nghiệp và hạ tầng giúp doanh nghiệp đa dạng hóa nguồn thu và giảm phụ thuộc vào xây dựng dân dụng.

Chỉ tiêu tài chính (năm tài chính)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu	21.045	24.882	27.343	30.662
+/- yoy (%)	-	18,2%	9,9%	12,1%
LNST	309	456	522	606
TS LN gộp (%)	3,4%	3,3%	3,3%	4,9%
TS LNST (%)	1,47%	1,83%	1,91%	1,98%
EPS - TTM (đồng)	3.320	4.560	5.033	5.844

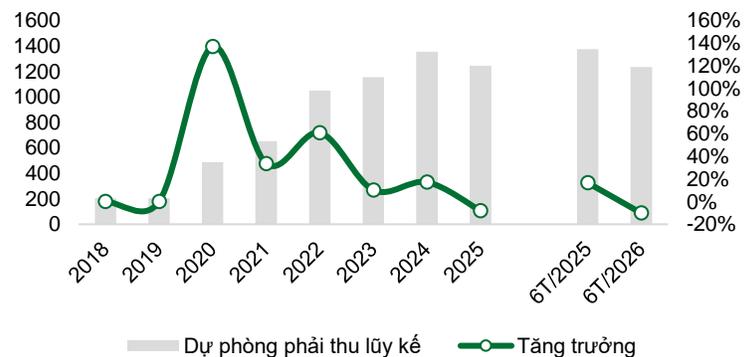
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH NĂM TÀI CHÍNH Q2/2026

Đơn vị: Tỷ VND	6T/2025	6T/2026	%	
Doanh thu thuần	11.644	17.459	50%	
<i>Hoạt động xây dựng</i>	11.430	17.328	52%	Mức tăng trưởng trong doanh thu thuần chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi là mảng xây dựng nhờ lượng backlog lũy kế duy trì tốc độ tăng trưởng tích cực, phản ánh sự cải thiện rõ rệt về khối lượng thi công và tiến độ ghi nhận doanh thu từ các dự án đã ký trong năm tài chính trước.
<i>Bán hàng</i>	161	76	-53%	
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	31	0	-100%	
Lợi nhuận gộp	403	693	72%	Biên lợi nhuận gộp đạt 3,9%, cải thiện so với mức 3,4% cùng kỳ, đến từ việc gia tăng tỷ trọng dự án công nghiệp trong cơ cấu backlog và kiểm soát chi phí nguyên vật liệu tốt hơn.
Doanh thu HĐTC	128	165	29%	Doanh thu tài chính tăng 29% lên 165 tỷ đồng, chủ yếu đến từ lãi tiền gửi khi CTD duy trì lượng tiền mặt lớn trong bối cảnh ít sử dụng đòn bẩy tài chính.
Chi phí tài chính	73	110	51%	Chi phí lãi vay chiếm tỷ trọng chính trong tổng chi phí tài chính, đạt 105 tỷ đồng, tăng 50% so với cùng kỳ do quy mô nợ vay tăng.
Chi phí bán hàng & QLDN	219	270	23%	Do đặc thù hoạt động trong lĩnh vực tổng thầu xây dựng, cơ cấu chi phí của Công ty chủ yếu tập trung ở chi phí quản lý doanh nghiệp, trong đó chi phí nhân sự chiếm tỷ trọng lớn nhất. Việc chi phí quản lý doanh nghiệp gia tăng trong kỳ chủ yếu phản ánh sự mở rộng quy mô các dự án đang triển khai, kéo theo nhu cầu tăng cường nguồn lực quản lý, kỹ thuật và điều phối thi công.
LNST	198	523	164%	Biên lợi nhuận sau thuế đạt 3%, cao hơn mức 1,7% so với cùng kỳ nhờ ghi nhận lợi nhuận khác đạt 188 tỷ từ việc thoái vốn dự án Emerald 68.

Kết quả kinh doanh CTD



Chi phí dự phòng nợ xấu của CTD trong năm tài chính 2018-6T/2026 (đv: tỷ đồng)



Nguồn: CTD, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

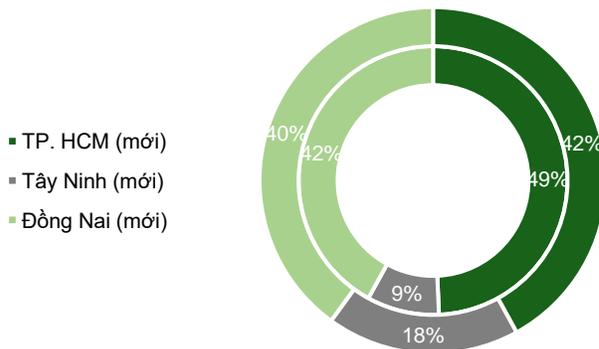
Hoạt động xây dựng khởi sắc, backlog lập đỉnh

Chúng tôi kỳ vọng thị trường xây dựng trong năm 2026 sẽ ghi nhận sự cải thiện rõ rệt, chủ yếu nhờ nguồn công việc dồi dào hơn trên cả hai mảng dân dụng và hạ tầng thông qua:

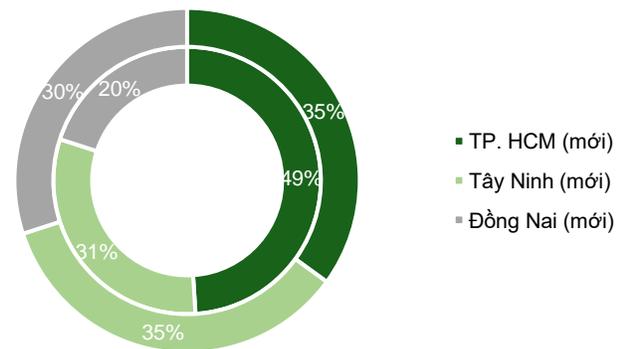
- Các chủ đầu tư đã có thời gian phục hồi sau giai đoạn đại dịch. Đồng thời, các vướng mắc pháp lý được tháo gỡ thông qua Nghị quyết 171 và cơ chế tính tiền sử dụng đất mới. Những yếu tố này tạo điều kiện để nhiều dự án bị trì hoãn có thể khởi công trở lại trong năm 2026.
- Nguồn cung công trình hạ tầng cũng được dự báo tăng đáng kể nhờ các cải cách chính sách thời gian gần đây. Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP) sửa đổi và các nghị định sắp được ban hành cho phép doanh nghiệp dự án phát hành trái phiếu linh hoạt hơn, qua đó tăng khả năng huy động vốn. Ngoài ra, quá trình hoàn thiện hạ tầng kết nối sau sáp nhập giữa các địa phương và đô thị vệ tinh tiếp tục thúc đẩy triển khai các dự án hạ tầng trọng điểm.
- Gia tăng nguồn cung sau khi sáp nhập, đặc biệt là phát triển các KĐT tích hợp quy mô lớn tại các khu vực vùng ven đô thị lớn (Hà Nội & TP.HCM) do: (1) Nhu cầu an cư bức thiết của người dân, trong khi quỹ đất trung tâm hạn chế và giá thành bị đẩy lên cao, theo đó thúc đẩy xu hướng dịch chuyển sang vùng ven và các tỉnh thành vệ tinh, (2) Hạ tầng giao thông hoàn thiện khiến việc di chuyển đến khu vực trung tâm dễ dàng hơn.

Ngoài ra, T12/2025, CTD đã hoàn tất mua lại 100% vốn góp tại Công ty TNHH GEO Foundations Việt Nam (tên cũ: Công ty TNHH Bauer Việt Nam) - doanh nghiệp chuyên thi công nền móng để gia tăng năng lực mảng hạ tầng, trong bối cảnh liên tiếp trúng thầu nhiều dự án quy mô lớn. Nổi bật là các hạng mục quan trọng tại cảng hàng không quốc tế Gia Bình (tổng mức đầu tư 196.370 tỷ đồng) và trung tâm Hội nghị APEC Phú Quốc.

Tỷ trọng nguồn cung sơ cấp theo địa phương (Nhà phố/ Biệt thự)



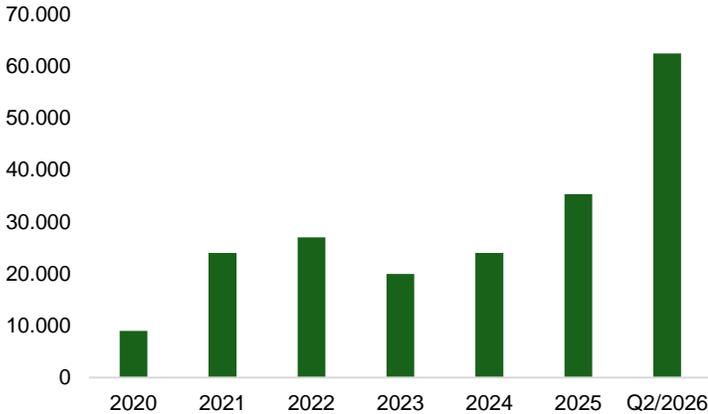
Tỷ trọng nguồn cung sơ cấp theo địa phương (đất nền)



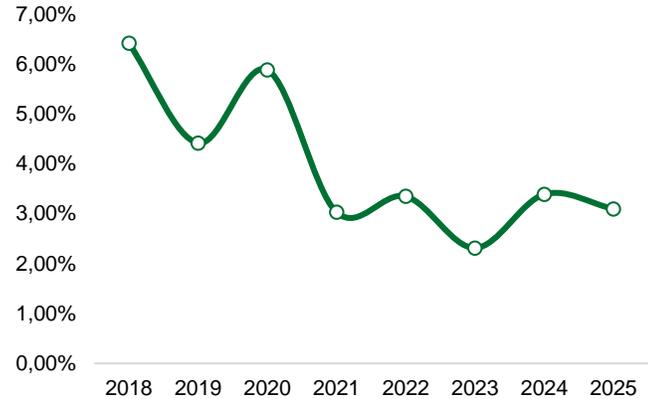
Nguồn: DKRA

Nhờ chiến lược “repeat sale” với các khách hàng chiến lược như Sun Group, Vinhomes và Masterise, CTD đã tích lũy được lượng backlog lớn. Tỷ lệ khách hàng quay lại hợp tác (repeat sales) trong nửa đầu năm tài chính đạt tới 94%. Tính đến cuối năm 2025, lượng backlog lũy kế của CTD duy trì trong nhóm dẫn đầu thị trường, đạt hơn 62.500 tỷ đồng. Các dự án trọng điểm dự kiến đóng góp đáng kể vào nguồn việc trong thời gian tới bao gồm Nhà hát Opera, Sân bay quốc tế Gia Bình, Sân bay quốc tế Phú Quốc và Trung tâm Hội nghị APEC. Quy mô backlog này tạo nền tảng vững chắc để công ty duy trì tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2026–2027.

Backlog CTD 2020 - 2025



Biên lợi nhuận gộp CTD 2018-2025



Nguồn: VCBS tổng hợp

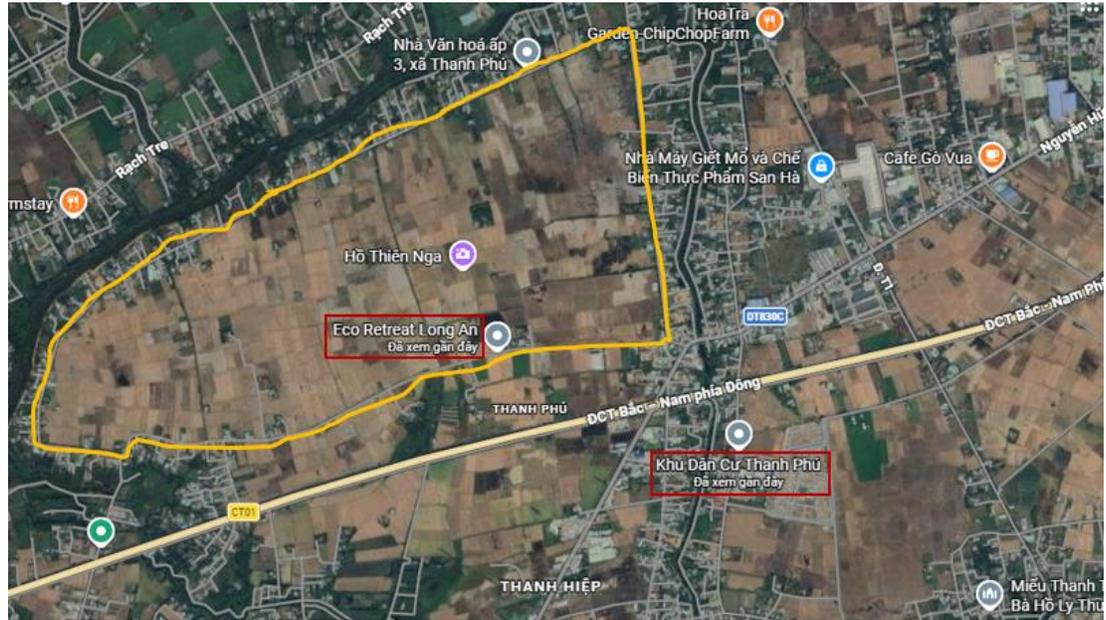
Về biên lợi nhuận, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ ghi nhận sự cải thiện trong năm nay nhờ việc chấm dứt trích lập dự phòng và tăng cường kiểm soát chi phí nguyên vật liệu đầu vào. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rằng biên lợi nhuận của CTD nhiều khả năng vẫn duy trì ở mức thấp trong các năm tới, chủ yếu do chiến lược đấu thầu mang tính cạnh tranh cao. Việc liên tục theo đuổi và giành được nhiều gói thầu có thể dẫn tới áp lực giảm giá, qua đó làm thu hẹp biên lợi nhuận trong trung và dài hạn.

Kỳ vọng dài hạn nhờ tham gia sâu hơn vào mảng BĐS

Sau dự án này, CTD tiếp tục tham gia vào mảng BĐS thông qua việc hợp tác với CTCP BEHS. Theo quyết định số 8909/QĐ-UBND ngày 28/9/2023 và Quyết định số 11588/QĐ-UBND ngày 11/11/2024, UBND huyện chấp thuận chủ trương đầu tư và chấp thuận liên danh Công ty Cổ phần BEHS và Công ty TNHH Covestcons là nhà đầu tư cho dự án Khu dân cư kết hợp thương mại dịch vụ Thanh Phú tại xã Thanh Phú, huyện Bến Lức với quy mô 21,1 ha, tổng vốn đầu tư hơn 10.662 tỷ đồng. Đây là dự án có quy mô lớn, tuy nhiên chúng tôi chưa ghi nhận thông tin về vốn góp và tỷ lệ sở hữu của CTD.

Ngoài việc đầu tư BĐS tại khu vực này, CTD cũng đang là tổng thầu cho dự án Eco Retreat Long An với quy mô 220 ha cũng tại Bến Lức, nhằm tận dụng lợi thế hiện diện tại địa bàn, mở rộng nguồn thu và tối ưu hiệu quả sử dụng nguồn lực. Vai trò tổng thầu giúp doanh nghiệp am hiểu thị trường, chi phí và nhà cung cấp địa phương, hỗ trợ cho việc đầu tư dự án bất động sản tại thị trường này.

Vị trí dự án Eco Retreat Long An và Khu dân cư kết hợp thương mại dịch vụ Thanh Phú

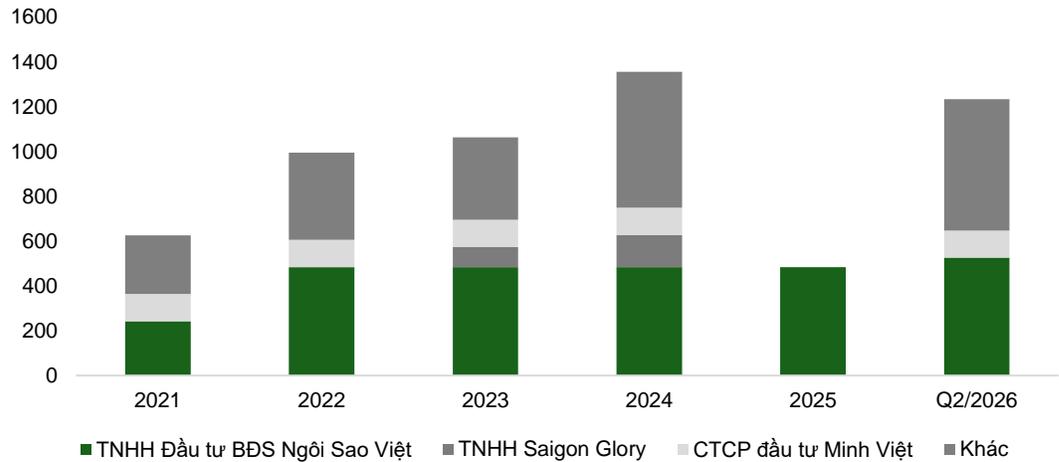


Nguồn: VCBS tổng hợp

Dừng trích lập nợ xấu, cải thiện dòng tiền

- Các chủ đầu tư đã bắt đầu ra mắt dự án mới trong bối cảnh khả năng tiếp cận tín dụng được cải thiện và dòng tiền đã có thời gian phục hồi sau giai đoạn khó khăn 2020–2021. Do đó, rủi ro phải trích lập cho các dự án mới được đánh giá là thấp, đặc biệt khi phần lớn dự án đến từ các đối tác quen thuộc.
- Khoản nợ xấu liên quan đến Tân Hoàng Minh chiếm tỷ trọng lớn trong tổng nợ xấu. Trong năm nay, doanh nghiệp này đã đánh dấu sự trở lại thông qua việc ra mắt dự án mới và tham gia đề xuất phát triển các dự án khác. Nếu quá trình tái cấu trúc dòng tiền của Tân Hoàng Minh diễn ra thuận lợi, khả năng thu hồi nợ từ đối tác này được kỳ vọng sẽ cải thiện.
- Bên cạnh đó, việc mở rộng hoạt động sang lĩnh vực khu công nghiệp và hạ tầng sẽ làm giảm sự phụ thuộc vào mảng xây dựng dân dụng và phân tán rủi ro nợ xấu.

Trích lập dự phòng nợ xấu năm tài chính 2021–Q1/2026



Nguồn: CTD

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Ước tính doanh thu và lợi nhuận thuần của CTD năm tài chính 2026 đạt lần lượt **28.652 tỷ đồng (+15% yoy)** và **621 tỷ đồng (+36% yoy)**, tương ứng với EPS là **5.994 đồng/ cổ phiếu**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu CTD dựa trên một số phương pháp:

Chiết khấu dòng tiền

FCFF: tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
FCF	2.431	(321)	64	771	1.255
Tổng giá trị doanh nghiệp					7.835
Cộng: Tiền mặt					5.571
Trừ: Vay nợ ròng					3.587
Giá trị VCSH					9.818
Số lượng CPLH (tr.cp)					106,5
Định giá (VND)					92.191

Định giá tương đối

	P/B
HBC	1,49
VCG	1,55
PHC	0,44

HU4	1,06
HUB	0,83
Trung vị	1,06
Giá trị sổ sách/ cổ phiếu (VND)	90.563
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	95.997

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu CTD là **94.094 đồng/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)	
Phương pháp chiết khấu dòng tiền	92.191
Phương pháp định giá tương đối	95.997
Kết hợp 2 phương pháp	94.094

ĐÁNH GIÁ

Trong giai đoạn 2026-2027, chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng sẽ được củng cố nhờ chiến lược repeat sale đem lại khối lượng backlog lũy kế lớn, đồng thời kỳ vọng biên lợi nhuận ròng sẽ giảm bớt áp lực nhờ tạm dừng trích lập và hoàn nhập dự phòng.

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận thuần của CTD 2026 đạt lần lượt **27.343 tỷ đồng (9% yoy)** và **522 tỷ đồng (14% yoy)**, tương ứng với EPS là 5.033 đồng/ cổ phiếu. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu CTD với mức định giá hợp lý là **94.094 VND/ cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Chuyên viên Phân tích cao cấp

phquan@vcbs.com.vn

Phạm Vân Trang

Chuyên viên Phân tích

pvtrang@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>