Vài nét về doanh nghiệp

CTD hoạt động trong lĩnh vực thi công, xây lắp 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	79.761 VND
Tiềm năng tăng giá	16%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Xây lắp
Thị giá (05/11/2026)	68.300
Biến động 1 năm	55.100 – 87.200
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	659.923
Vốn hóa (Tỷ đồng)	7.603
P/E TTM	9,65
P/B TTM	0,79

Chuyên viên phân tích

Phạm Vân Trang
pvtrang@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184
https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich
Bloomberg: VCBS <GO>

TỐI ƯU REPEAT SALE, DUY TRÌ VỊ THẾ DẪN ĐẦU

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi đánh giá CTD duy trì lợi thế cạnh tranh nhờ năng lực thi công, quan hệ với các chủ đầu tư lớn và tỷ lệ repeat sales cao, hỗ trợ duy trì backlog và mở rộng cơ hội trúng thầu. Việc chuyển dịch sang các dự án hạ tầng, đường sắt có hàm lượng kỹ thuật cao kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận và đón đầu xu hướng TOD.

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận thuần của CTD 2027 đạt lần lượt **40.523 tỷ đồng (+18% yoy) và 910 tỷ đồng (+16% yoy),** tương ứng với EPS là **7.985 đồng/ cổ phiếu**. Chúng tôi DUY TRÌ khuyến nghị **MUA* (theo khuyến nghị ngày 07/10/2026)** đối với cổ phiếu CTD với mức định giá hợp lý là **79.761 VND/ cổ phiếu**.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Backlog lập đỉnh, hạ tầng dẫn dắt tăng trưởng

Backlog CTD đạt khoảng 70.000 tỷ đồng, cao nhất lịch sử, chủ yếu nhờ các dự án hạ tầng lớn; doanh nghiệp ghi nhận thận trọng theo giá trị có khả năng thu tiền. Hạ tầng được kỳ vọng dẫn dắt tăng trưởng, với mục tiêu mảng phi dân dụng chiếm khoảng 50% doanh thu FY2027 và dư địa mở rộng backlog từ các dự án BT/PPP. Tuy nhiên, tiến độ chuyển hóa backlog thành doanh thu và dòng tiền vẫn phụ thuộc quá trình triển khai, nghiệm thu và thanh toán.

Năng lực kỹ thuật cao mở rộng dư địa trúng thầu

CTD ưu tiên các dự án kỹ thuật cao nhằm củng cố năng lực cạnh tranh và kiểm soát chi phí thông qua cơ chế cố định giá vật liệu, dù hiệu quả còn phụ thuộc điều khoản hợp đồng. Việc triển khai các hạng mục cầu phức tạp tại tuyến Bến Thành – Cần Giờ tạo cơ sở để CTD mở rộng backlog đường sắt, song vẫn phụ thuộc tiến độ đầu tư và khả năng trúng thầu.

Dừng trích lập nợ xấu, cải thiện dòng tiền

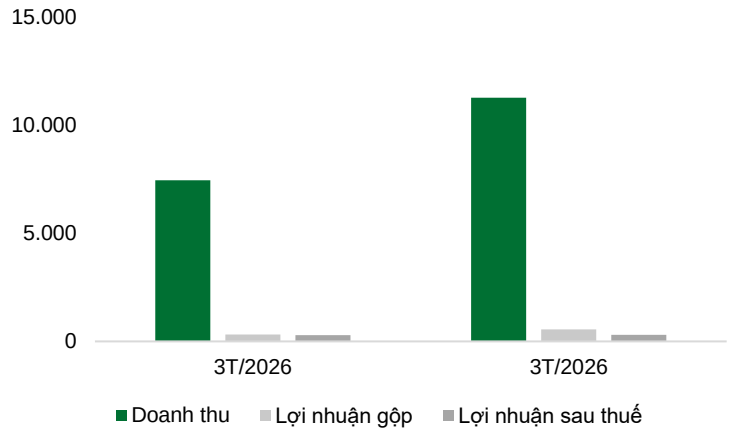
Rủi ro trích lập dự phòng kỳ vọng giảm nhờ dòng tiền chủ đầu tư phục hồi, tệp khách hàng quen thuộc và backlog đa dạng hóa sang hạ tầng, khu công nghiệp. CTD đã thắng kiện Ngôi Sao Việt, mở ra khả năng hoàn nhập khoảng 526 tỷ đồng dự phòng, song thời điểm thu hồi công nợ và ghi nhận hoàn nhập vẫn phụ thuộc tiến độ thanh toán.

Chỉ tiêu tài chính (năm tài chính)	2025	2026	2027F	2028F
Doanh thu	**24.882**	**34.339**	**40.523**	**48.474**
+/- yoy (%)	18,2%	38,0%	18,0%	19,6%
LNST	**456**	**788**	**910**	**1.107**
TS LN gộp (%)	3,3%	4,2%	4,5%	5,4%
TS LNST (%)	1,83%	2,3%	2,2%	2,3%
EPS - TTM (đồng)	4.560	7.050	7.985	9.711

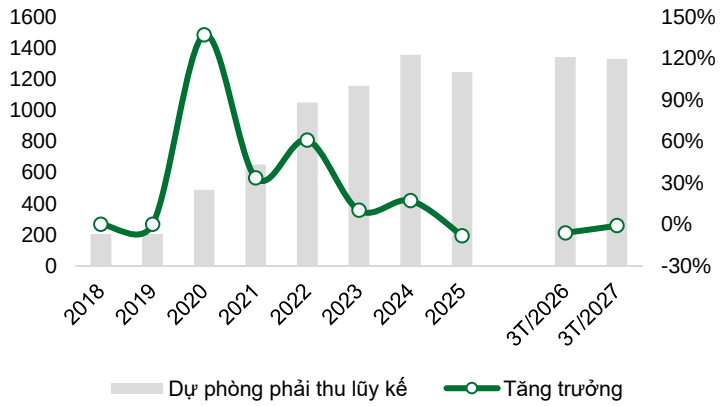
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH NĂM TÀI CHÍNH Q1/2027 (NĂM TÀI CHÍNH)

Đơn vị: Tỷ VND	Q1/2026	Q1/2027	%	
Doanh thu thuần	7.451,8	11.268,5	51,2%	Doanh thu thuần đạt 11.268,5 tỷ đồng (+51,2% yoy), hoàn thành 27,8% dự phóng năm tài chính 2027 của chúng tôi. Hoạt động xây dựng là động lực chính với doanh thu 11.256,4 tỷ đồng (+51,9% yoy), chiếm 99,9% tổng doanh thu; mảng bán hàng không phát sinh doanh thu trong kỳ, trong khi bán BĐS đầu tư mang về khoản lãi 1,9 tỷ đồng.
Hoạt động xây dựng	*7.410,1*	*11.256,4*	*51,9%*	
Bán hàng	*24,6*	*-*	*-100,0%*	
Chuyển nhượng BĐS	*-*	*1,9*	*n.a*	
Lợi nhuận gộp	345,5	561,7	62,6%	Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 5,0% (Q1/2026: 4,6%), trong đó biên gộp mảng xây dựng đạt 4,9% (+0,6 điểm % yoy), cho thấy giá vốn được kiểm soát tốt hơn khi quy mô thi công mở rộng.
Doanh thu HĐTC	77,3	183,8	137,6%	Chủ yếu nhờ lãi tiền gửi tăng mạnh lên 142,9 tỷ đồng (+229,3% yoy) khi tiền gửi có kỳ hạn tại 30/09/2026 đạt 8.839,2 tỷ đồng, gấp khoảng 2,1 lần đầu kỳ; lãi chậm thanh toán đạt 20,5 tỷ đồng (Q1/2026: 8,1 tỷ đồng).
Chi phí tài chính	49,5	159,6	222,1%	Chi phí lãi vay đạt 157,9 tỷ đồng (+254,5% yoy) do dư nợ vay ngắn hạn tăng lên 6.436,4 tỷ đồng (+46,2% so với đầu kỳ), khiến lãi tài chính ròng giảm còn 24,2 tỷ đồng (Q1/2026: 27,8 tỷ đồng).
Chi phí bán hàng & QLDN	180,9	205,4	13,5%	Tỷ lệ chi phí/doanh thu giảm từ 2,4% xuống 1,8%. Chi phí nhân viên tăng 54,1% yoy lên 125,8 tỷ đồng, song được bù đắp bởi khoản hoàn nhập dự phòng 16,0 tỷ đồng (Q1/2026: trích lập 25,0 tỷ đồng).
LNST	294,8	305,4	3,6%	LNST hoàn thành 33,6% dự phóng năm của chúng tôi. Lợi nhuận thuần từ HĐKD tăng 98,7% yoy lên 382,3 tỷ đồng, song LNST chỉ tăng nhẹ do nền cao từ thu nhập khác cùng kỳ (192,9 tỷ đồng, chủ yếu từ thanh lý hợp đồng hợp tác kinh doanh).

Kết quả kinh doanh CTD



Chi phí dự phòng nợ xấu của CTD trong năm tài chính 2018-3T/2027 (đv: tỷ đồng)



Nguồn: CTD, VCBS tổng hợp

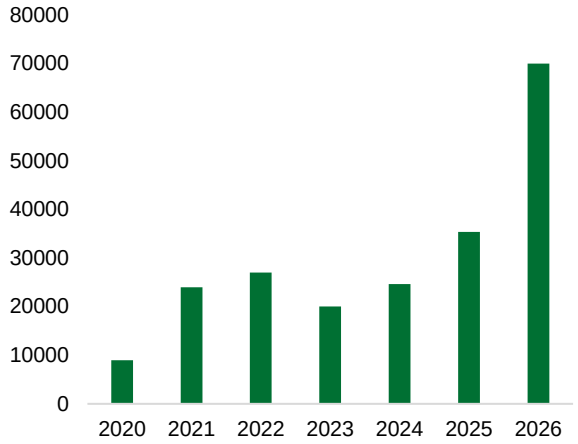
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Backlog lập đỉnh, hạ tầng dẫn dắt tăng trưởng

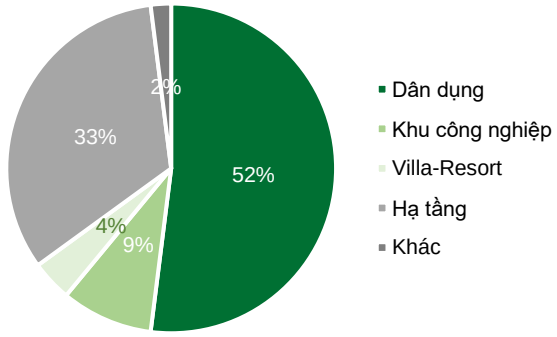
Backlog của CTD hiện đạt khoảng 70.000 tỷ đồng, mức cao nhất từ trước đến nay, chủ yếu nhờ trúng thầu các dự án hạ tầng quy mô lớn như Cầu Cần Giờ, Sân bay quốc tế Phú Quốc và Trung tâm Hội nghị APEC Phú Quốc. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, giá trị backlog được ghi nhận thận trọng, chỉ bao gồm phần giá trị dự kiến chắc chắn thu được tiền thay vì toàn bộ giá trị các gói thầu đã trúng. Trong thời gian tới, hạ tầng được kỳ vọng tiếp tục là động lực tăng trưởng chủ đạo, trong bối cảnh CTD định hướng nâng tỷ trọng mảng phi dân dụng (công nghiệp, hạ tầng và dịch vụ chuyên sâu) lên khoảng 50% doanh thu trong FY2027.

Triển vọng mở rộng backlog được hỗ trợ bởi định hướng đẩy mạnh đầu tư hạ tầng của các chủ đầu tư lớn, đặc biệt là Sun Group và Vingroup – nhóm khách hàng có tỷ lệ hợp tác lặp lại cao với CTD. Việc các chủ đầu tư này triển khai thêm dự án theo hình thức BT và PPP tạo cơ hội để doanh nghiệp tham gia với vai trò nhà thầu thi công. Đáng chú ý, CTD đã trúng các gói thầu thuộc dự án Sân bay Gia Bình và ký hợp đồng hai gói thầu với tổng giá trị khoảng 7.000 tỷ đồng tại tuyến đường sắt Bến Thành – Cần Giờ. Đây là cơ sở để duy trì quy mô backlog ở mức cao, đồng thời tạo dư địa tăng trưởng doanh thu trong các năm tài chính tới. Tuy nhiên, tiến độ chuyển hóa backlog thành doanh thu và dòng tiền vẫn phụ thuộc vào tiến độ triển khai dự án, nghiệm thu và thanh toán từ chủ đầu tư.

Backlog CTD 2020-2026



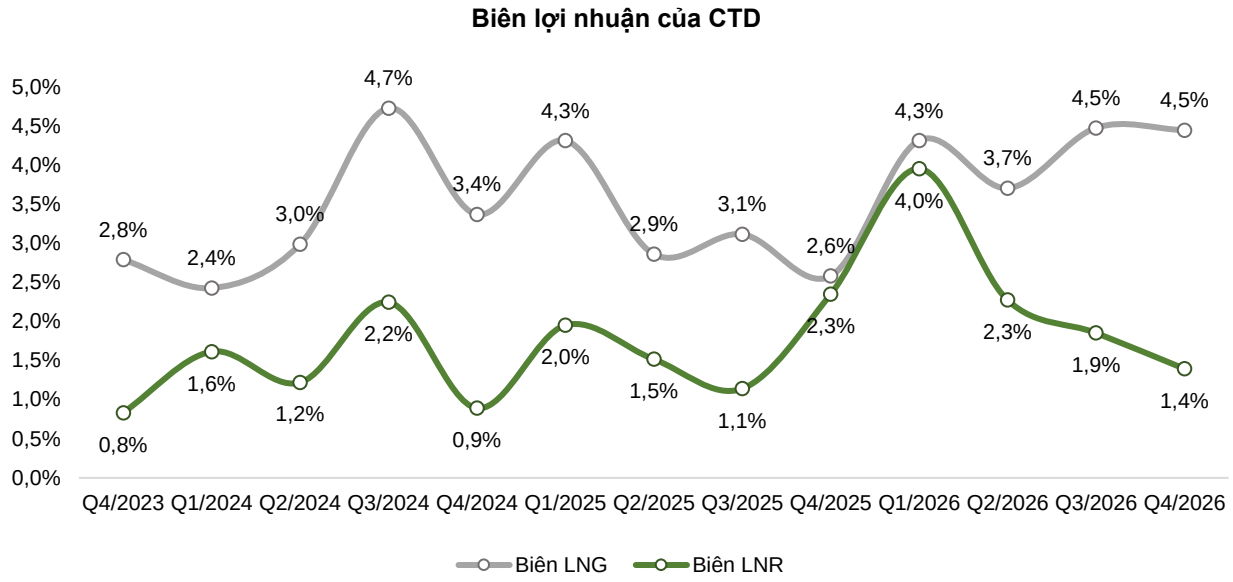
Cơ cấu trúng thầu năm 2026



Nguồn: VCBS tổng hợp

Năng lực kỹ thuật cao mở rộng dư địa trúng thầu

CTD định hướng ưu tiên các dự án có hàm lượng kỹ thuật cao nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh, cải thiện hiệu quả thi công và gia tăng vị thế đàm phán trong chuỗi cung ứng nguyên vật liệu. Về quản trị chi phí, doanh nghiệp thường thỏa thuận cố định giá nguyên vật liệu ngay từ khi ký hợp đồng. Trong trường hợp giá đầu vào tăng mạnh, CTD có thể đàm phán để chủ đầu tư trực tiếp cung cấp vật liệu, qua đó hạn chế rủi ro biến động chi phí đối với nhà thầu. Tuy nhiên, hiệu quả của các biện pháp này còn phụ thuộc vào điều khoản hợp đồng và khả năng kiểm soát chi phí thực tế.



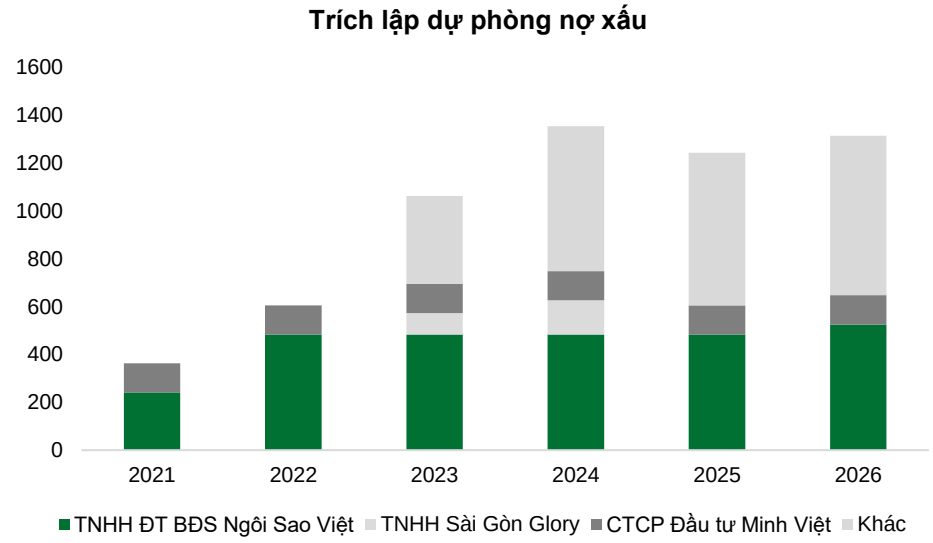
Nguồn: VCBS tổng hợp

Năng lực thi công các hạng mục phức tạp được thể hiện qua hai gói thầu tại tuyến đường sắt Bến Thành – Cần Giờ, gồm 8 km cầu cạn và lao lắp dầm, cùng hệ thống cầu đặc biệt thi công bằng công nghệ đúc hẫng cân bằng; và 4 km cầu dẫn cầu Cần Giờ sử dụng công nghệ MSS. Dự án áp dụng phương pháp đúc dầm nguyên khối tại bãi đúc, với mỗi dầm dài 32,6 m, rộng 12,6 m, nặng gần 750 tấn, sau đó vận chuyển và lao lắp bằng thiết bị chuyên dụng. Ngày 01/10/2026, CTD đã thi công thử một phần hạng mục và kết quả nghiệm thu đáp ứng tiêu chuẩn. Việc triển khai thành công các hạng mục này có thể củng cố năng lực thực hiện dự án kỹ thuật cao, tạo cơ sở để CTD tiếp cận thêm các gói thầu đường sắt trong tương lai. Dù vậy, khả năng mở rộng backlog từ phân khúc này vẫn phụ thuộc vào kế hoạch đầu tư, tiến độ phê duyệt dự án và năng lực cạnh tranh khi đấu thầu.

Dừng trích lập nợ xấu, cải thiện dòng tiền

Rủi ro trích lập dự phòng của CTD được kỳ vọng giảm trong thời gian tới nhờ triển vọng phục hồi dòng tiền của chủ đầu tư và cơ cấu backlog dần đa dạng hóa. Trong bối cảnh khả năng tiếp cận tín dụng được cải thiện, nhiều chủ đầu tư đã bắt đầu triển khai các dự án mới, trong khi dòng tiền có thêm thời gian phục hồi sau giai đoạn khó khăn 2020–2021. Bên cạnh đó, phần lớn dự án mới đến từ các đối tác quen thuộc, góp phần hạn chế rủi ro tín dụng. Việc mở rộng sang mảng khu công nghiệp và hạ tầng cũng giúp CTD giảm dần sự phụ thuộc vào xây dựng dân dụng, qua đó phân tán rủi ro công nợ.

Đối với khoản phải thu từ Ngôi Sao Việt, CTD đã thắng kiện vào tháng 7/2026, mở ra khả năng hoàn nhập khoảng 526 tỷ đồng dự phòng đã trích lập. Tuy nhiên, hai bên vẫn đang đàm phán về phương thức và thời điểm thanh toán; theo doanh nghiệp, khoản tiền này nhiều khả năng được thanh toán dàn trải qua nhiều quý. Do đó, việc thu hồi công nợ và hoàn nhập dự phòng có thể hỗ trợ cải thiện dòng tiền và kết quả kinh doanh, nhưng thời điểm ghi nhận thực tế vẫn phụ thuộc vào tiến độ thanh toán và các thỏa thuận giữa hai bên.



Nguồn: CTD

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Ước tính doanh thu và lợi nhuận thuần của CTD năm tài chính 2027 đạt lần lượt **40.523 tỷ đồng (+18% yoy) và 910 tỷ đồng (+16% yoy),** tương ứng với EPS là **7.985 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	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
FCF	**(270)**	**933**	**69**	**629**	**612**
Tổng giá trị doanh nghiệp					**6.788**
Cộng: Tiền mặt					7.823
Trừ: Vay nợ ròng					5.943
Giá trị VCSH					**8.667**
Số lượng CPLH (tr.cp)					**114**
Định giá (VND)					**76.008**

Định giá tương đối

	P/B
HBC	0,65
VCG	0,95

HTI	0,73
CIG	0,88
CII	1,00
Trung vị	**0,88**
Giá trị sổ sách/ cổ phiếu (VND)	94.903
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	**83.515**

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 **79.761 đồng/ cổ phiếu.**

	Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)
Phương pháp chiết khấu dòng tiền	76.008
Phương pháp định giá tương đối	83.515
Kết hợp 2 phương pháp	**79.761**

ĐÁNH GIÁ

Chúng tôi đánh giá CTD duy trì lợi thế cạnh tranh nhờ năng lực thi công, quan hệ với các chủ đầu tư lớn và tỷ lệ repeat sales cao, hỗ trợ duy trì backlog và mở rộng cơ hội trúng thầu. Việc chuyển dịch sang các dự án hạ tầng, đường sắt có hàm lượng kỹ thuật cao kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận và đón đầu xu hướng TOD.

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận thuần của CTD 2027 đạt lần lượt **40.523 tỷ đồng (+18% yoy) và 910 tỷ đồng (+16% yoy),** tương ứng với EPS là **7.985 đồng/ cổ phiếu**. Chúng tôi DUY TRÌ khuyến nghị **MUA* (theo khuyến nghị ngày 07/10/2026)** đối với cổ phiếu CTD với mức định giá hợp lý là **79.761 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>