

# NGÀNH XÂY DỰNG

TRỤ CỘT CỦA TĂNG TRƯỞNG

KHOİ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN



## **Kết quả thực hiện 10T/2024 và triển vọng**

- Tổng kết 10T/2024
- Các dự án cao tốc giai đoạn 2025 – 2030
- Dự án đường sắt cao tốc
- Các yếu tố hỗ trợ khác để thúc đẩy đầu tư công
- Một số rủi ro trong lĩnh vực Xây dựng – Đầu tư công

## **Các doanh nghiệp trong ngành**

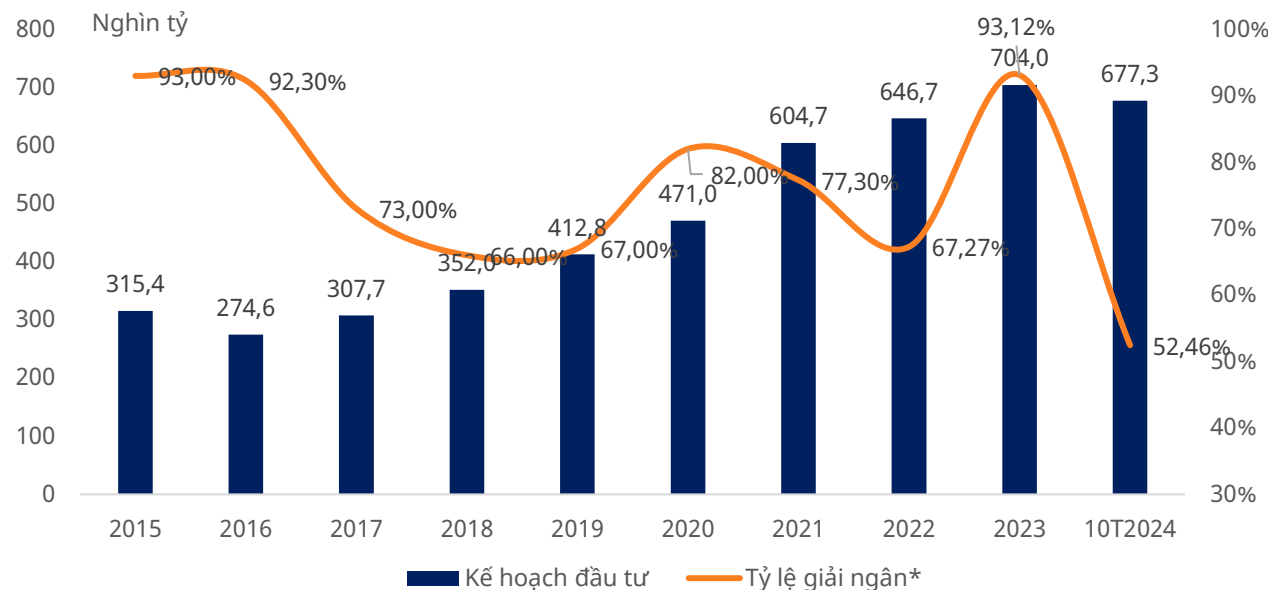
- Tổng kết kết quả kinh doanh 9T/2024
- Diễn biến giá cổ phiếu
- Tóm tắt các khuyến nghị

# Giải ngân 52,46% sau 10 tháng

**Giải ngân của 10 tháng đến nay đạt trên 52%, thấp hơn khoảng hơn 4 điểm % so với con số của cùng kỳ năm ngoái (56,7%)**

- Bộ Kế hoạch và Đầu công bố số liệu báo cáo Chính phủ trình Quốc hội. Giải ngân của 10 tháng năm 2024 đạt trên 52%, thấp hơn gần 5 điểm % so với con số của cùng kỳ năm ngoái (56,7%).
- Theo quy định của Luật Ngân sách nhà nước, chúng ta còn 3 tháng, trong đó có 2 tháng để thực hiện, 1 tháng để giải ngân những khối lượng đã thực hiện trong năm để có thời gian chỉnh lý, quyết toán. Như vậy còn lại 3 tháng để giải ngân lượng vốn 322 nghìn tỷ để đạt kế hoạch giải ngân 95% vốn đầu tư công năm 2024.
- Khó khăn, vướng mắc ảnh hưởng đến tiến độ giải ngân chưa như các vướng mắc về cơ chế chính sách; giải phóng mặt bằng, quy hoạch sử dụng đất và nguồn cung ứng nguyên vật liệu; vướng mắc ở các khâu hoàn thiện thủ tục đầu tư, quy trình giải ngân của các dự án ODA, ... cần được các bộ, ngành, địa phương, chủ đầu tư tích cực chủ động giải quyết để đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn đầu tư công.

**Hình 1: Tiến độ giải ngân đầu tư công so với kế hoạch Chính phủ**



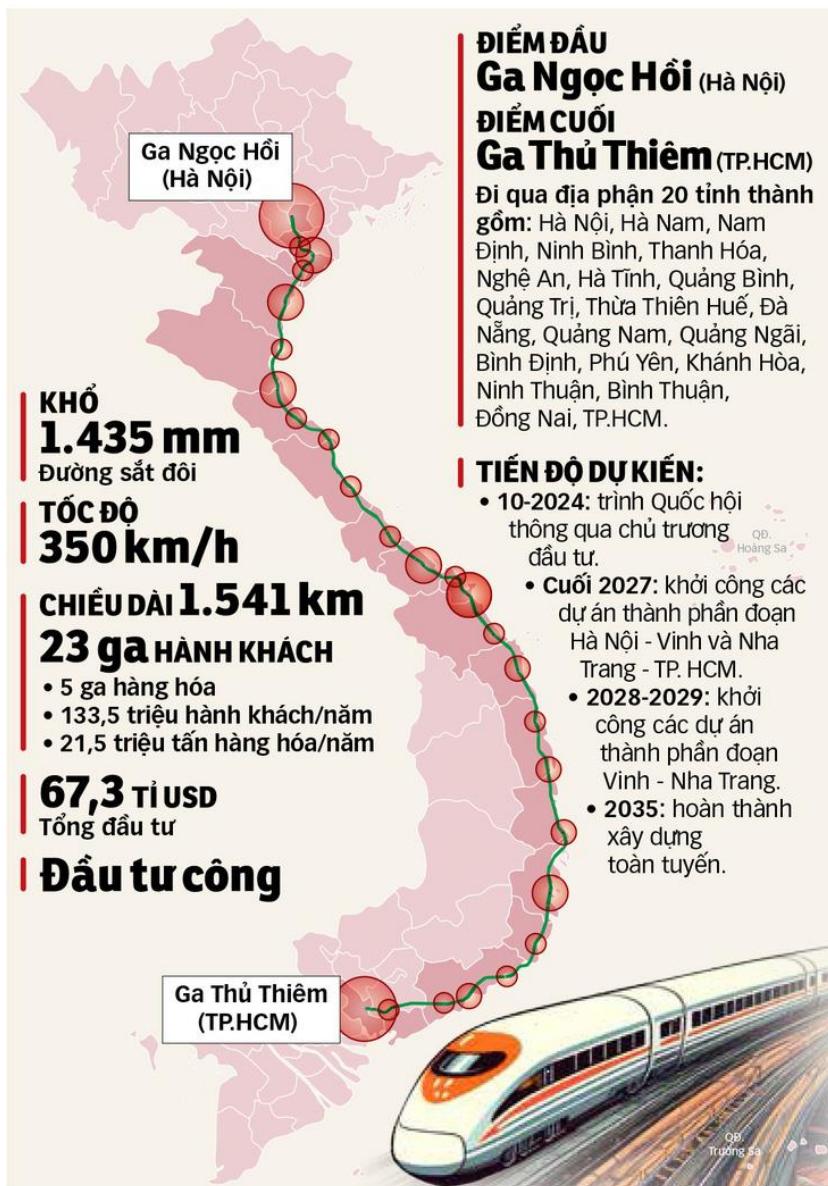
# Đến năm 2030 thêm 1 triệu tỷ đồng đầu tư giao thông

**Dự kiến đến năm 2030, nhu cầu phát triển hạ tầng giao thông lớn, cần hơn 2 triệu tỷ đồng vốn đầu tư**

- Cả nước hiện có hơn 1.000 km đường cao tốc, đến năm 2025 dự kiến có thêm hơn 1.000 km đường cao tốc nữa. Đến năm 2030, dự kiến có khoảng 5.000 km đường cao tốc. Tuy nhiên, dự báo đến năm 2030, nhu cầu phát triển giao thông chưa tính đến lĩnh vực đường sắt và dự án đường sắt cao tốc, cần khoảng 1 triệu tỷ đồng vốn xã hội hóa ngoài nguồn lực nhà nước.
- Trong đó một trong các dự án trọng điểm đó là tiếp tục hoàn thành Tuyến cao tốc Bắc Nam phía Đông và triển khai Tuyến cao tốc Bắc – Nam phía Tây.
  - Tuyến Cao tốc Bắc Nam phía Đông: Chiều dài tổng cộng 2.063 km, bắt đầu từ Lang Sơn và kết thúc ở Cà Mau, dự kiến đến năm 2025 sẽ hoàn thành 12 thành phần dài 729 km.
  - Tuyến Cao tốc Bắc Nam phía Tây: Chiều dài dự kiến 1.205 km, bắt đầu từ Hà Nội và kết thúc ở Cà Mau. Tuyến cao tốc Bắc Nam phía Tây chủ yếu chạy song song với tuyến cao tốc Bắc Nam phía Đông với mục tiêu kết nối với các tỉnh Tây Nguyên.

**Hình 2: Các dự án giao thông đầu tư giai đoạn sau 2025**

STT	Dự án	Chiều dài (km)	Tổng chi phí (dự kiến)	Hình thức đầu tư (dự kiến)
1	Hữu Nghị - Lạng Sơn	43	11,024	PPP
2	Hà Giang - Nội Bài - Lào Cai	81	8,737	Vốn ODA
3	Chợ Bến - Ba Vì (Hà Nội)	57	9,100	Vốn NSNN
4	Tuyên Quang - Phú Thọ	40	5,830	Vốn NSNN
5	Phú Thọ - Ba Vì (Hà Nội)	55	9,900	Vốn NSNN
6	Hải Phòng - Ninh Bình	109	19,780	PPP
7	Buôn Ma Thuột - Khánh Hòa	130	22,000	Vốn NSNN
8	Biên Hòa - Vũng Tàu	54	17,829	Vốn NSNN
9	TP HCM - Chơn Thành	60	8,833	PPP
10	TP HCM - Mộc Bài	50	10,421	PPP (Hợp đồng BOT)
11	Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng	191	44,700	Vốn NSNN
12	Hà Tiên - Rạch Giá	212	25,643	Vốn NSNN
13	Ngọc Hồi - Chơn Thành - Rạch Giá	759	129,360	Vốn NSNN
<b>Tổng cộng</b>		<b>1,841</b>	<b>323,157</b>	



❖ **Vai trò dự án:** Dự án đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam được kỳ vọng sẽ thúc đẩy mạnh mẽ ngành công nghiệp hỗ trợ và nâng cao tỷ lệ nội địa hóa trong lĩnh vực đường sắt tại Việt Nam. Ước tính tỷ lệ nội địa hóa trong quá trình xây dựng là 80% trong dự án đầu và 90% trong các dự án tiếp theo. Việc khai thác vận hành và duy tu bảo dưỡng sẽ là 100% từ các nhà cung cấp trong nước.

❖ **Thông tin dự án**

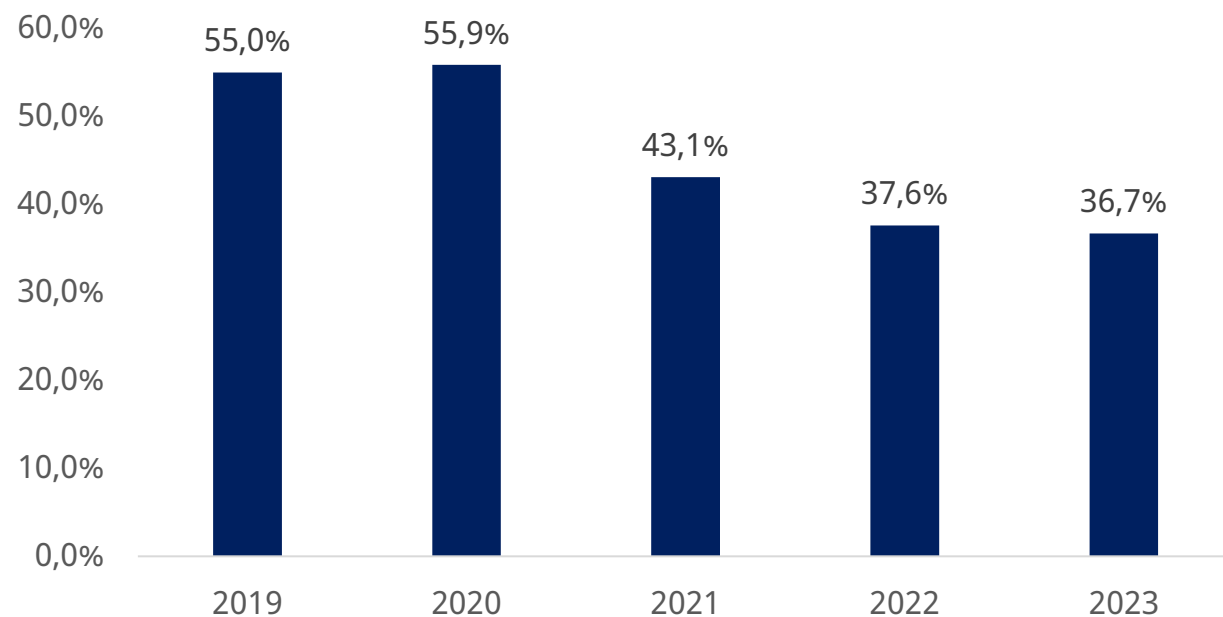
- **Tổng mức đầu tư:** Với chiều dài 1.541 km, ước tính tổng chi phí đầu tư là 67,3 tỷ USD triển khai theo hình thức đầu tư công.
- **Thời gian triển khai:** Từ 2027 với 2 đoạn ưu tiên là Hà Nội - Vinh và Nha Trang - TP. HCM; Năm 2028 - 2029 khởi công các đoạn còn lại nối Vinh - Nha Trang; Năm 2035 dự kiến hoàn thành toàn tuyến.

❖ **Nguồn nhân lực - Bước chuẩn bị đầu tiên:**

- Trong Tờ trình số 685/TTr-CP ngày 19/10/2024 của Chính phủ về phê duyệt chủ trương đầu tư dự án đường sắt tốc độ cao trên trục bắc-nam, theo đó, để bảo đảm nguồn nhân lực cho dự án đường sắt tốc độ cao, Chính phủ đã chỉ đạo triển khai xây dựng đề án phát triển nguồn nhân lực đường sắt tốc độ cao. Đề xuất chương trình đào tạo nguồn nhân lực theo ba loại hình: đào tạo trong nước, nước ngoài, kết hợp đào tạo trong và ngoài nước.
- Theo tính toán, để vận hành tuyến đường sắt tốc độ cao thì cần tới gần 14.000 nhân lực. Vì vậy, Tổng Công ty Đường sắt Việt Nam đã chủ động liên doanh với các nước có nền công nghiệp đường sắt phát triển, cử nhân lực học tập và hợp tác xây dựng các mô hình tổ chức cũng như cơ sở vật chất để sẵn sàng tiếp nhận các khâu quản lý, khai thác, vận hành.

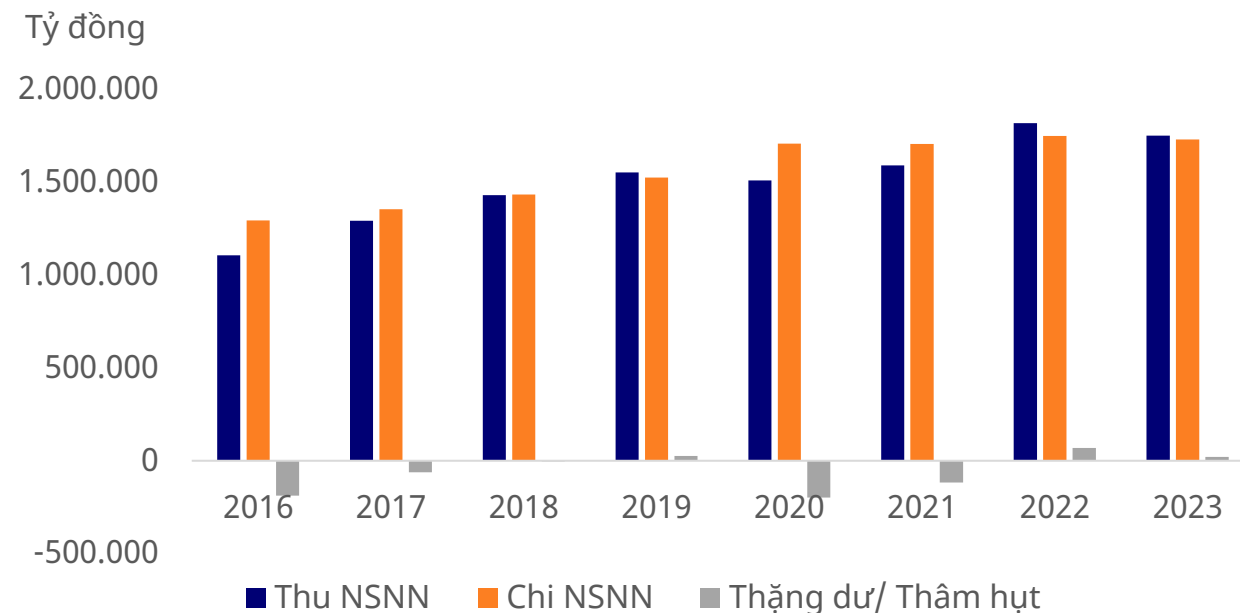
- ❖ Bộ Tài chính vừa ban hành Quyết định số 2417/QĐ-BTC công bố thông tin nợ công của Việt Nam giai đoạn 2019 - 2023, các chỉ tiêu nợ đều nằm trong giới hạn trần và ngưỡng cảnh báo an toàn đã được Quốc hội phê duyệt. Cụ thể, nợ công của Việt Nam đến cuối năm 2023 là 36,4% GDP, cách xa mức trần Quốc hội đề ra (60%); nợ Chính phủ 33,5% GDP, thấp hơn mục tiêu Quốc hội đề ra (50%). Nợ nước ngoài của quốc gia ở mức 32,7% GDP, thấp hơn mục tiêu Quốc hội đề ra (50%).
- ❖ Ngân sách nhà nước (NSNN) sau 2 năm chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 đã thặng dư trở lại trong 2 năm liên tiếp là 2022 và 2023. Khi ngân sách thặng dư và nợ công ở mức thấp, chính phủ có thể tận dụng để đẩy mạnh đầu tư công vào các lĩnh vực chiến lược như cơ sở hạ tầng, giao thông, cảng biển ...

**Hình 3: Tỷ lệ nợ công/ GDP**



Source: Bộ Tài Chính (MOF)

**Hình 4: Tình hình thu chi NSNN các năm**



Source: Bộ Tài Chính (MOF)

Ngày 30/10/2024, Bộ trưởng Bộ Kế hoạch và Đầu tư Nguyễn Chí Dũng, trình bày Tờ trình về dự án Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Quy hoạch, Luật Đầu tư, Luật đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP) và Luật Đấu thầu. Trong đó, đối với Luật PPP, Chính phủ đưa ra một loạt đề xuất để tháo gỡ vướng mắc cho các dự án PPP, nhằm đẩy mạnh thu hút vốn đầu tư. Một số điểm chính như sau:

## 1. Đưa Lại Hợp Đồng BT và Áp Dụng Loại Hợp Đồng BOT Cho Nâng Cấp Công Trình Hiện Hữu

- Luật PPP (Đối tác Công - Tư) sửa đổi đã khôi phục lại loại hợp đồng BT, giúp có thêm lựa chọn triển khai dự án BT với các hình thức thanh toán đa dạng, chẳng hạn như bằng quỹ đất, tài sản công, hoặc nguồn đầu tư công. Hợp đồng BOT cũng được áp dụng rộng rãi hơn, bao gồm cả các dự án cải tạo, nâng cấp công trình có sẵn, đồng bộ với Luật Đường bộ 2022.

## 2. Điều chỉnh Tỷ Lệ Vốn Nhà Nước Tham Gia

- Để hỗ trợ các dự án đầu tư công ở những vùng khó khăn, luật sửa đổi cho phép tỷ lệ vốn nhà nước tham gia dự án PPP có thể vượt quá 50% (thay vì giới hạn 50% như trước đây).

## 3. Tháo Gỡ Vướng Mắc cho Dự Án BOT và BT Chuyển Tiếp

- Cơ chế xử lý cho các hợp đồng BT/BOT ký trước khi Luật PPP có hiệu lực cũng được bổ sung, cho phép tiếp tục thực hiện các hợp đồng này theo luật cũ hoặc quy định mới nếu phù hợp.

## 4. Nguồn Vốn Thanh Toán và Cơ Chế Bồi Thường Khi Chia Sẻ Rủi Ro

- Luật sửa đổi quy định rõ về các nguồn vốn thanh toán khi chấm dứt hợp đồng trước hạn, bao gồm cả nguồn dự phòng ngân sách trung ương và ngân sách từ các doanh nghiệp đầu tư tài chính của nhà nước. Đây là điểm quan trọng giúp các doanh nghiệp PPP giảm rủi ro tài chính khi dự án gặp bất lợi, đặc biệt là trong trường hợp doanh thu không đạt kỳ vọng do tác động của ngân sách hàng năm.

## 1. Rủi ro chậm tiến độ

- ❖ **Chi phí đầu tư thực tế vượt dự toán ban đầu:** Đây là vấn đề thường hay xảy ra ở các dự án đầu tư công đặc biệt với các dự án có quy mô lớn do các nguyên nhân sau: (1) Trong giai đoạn lập dự toán, các thông số chi phí thường bị đánh giá thấp để dự án dễ được phê duyệt; (2) Lạm phát và biến động thị trường: Giá các nguyên vật liệu xây dựng (xi măng, sắt thép) và chi phí nhân công thường tăng vượt ngoài dự kiến, nhất là trong các dự án kéo dài nhiều năm.
- ❖ **Chậm phân bổ nguồn vốn cho dự án:** Chậm phân bổ nguồn vốn là một rủi ro nghiêm trọng trong các dự án đầu tư công, ảnh hưởng đến tiến độ và hiệu quả triển khai.
- ❖ **Thay đổi chính sách và pháp lý:** Là một rủi ro đáng kể trong các dự án đầu tư công, vì chúng có thể tác động mạnh mẽ đến việc thực hiện dự án, từ quy trình phê duyệt đến triển khai và vận hành. Trong thời gian qua, nhằm quản lý chặt chẽ hơn tài sản công, nhiều văn bản quy phạm pháp luật đã được ban hành làm thay đổi đáng kể các quy định trong lĩnh vực đầu tư công trước đó.
- ❖ **Chậm bàn giao mặt bằng:** Nguyên nhân gây chậm bàn giao mặt bằng: Giá đền bù không thỏa đáng, chậm trễ trong chi trả đền bù, thiếu quỹ đất tái định cư.

## 2. Rủi ro thị trường và kỹ thuật

- ❖ **Biến động giá nguyên vật liệu.**
- ❖ **Rủi ro kỹ thuật:** Rủi ro kỹ thuật là những vấn đề liên quan đến thiết kế, thi công, công nghệ và vận hành trong các dự án đầu tư công. Đây là một rủi ro phổ biến có thể ảnh hưởng đến chất lượng, tiến độ và chi phí của dự án. Một số ví dụ như: Vật liệu không đạt tiêu chuẩn, Không tính đủ rủi ro môi trường (yếu tố địa hình, địa lý)
- ❖ **Thiếu nhà thầu đủ năng lực:** Gây ra nhiều vấn đề liên quan đến tiến độ, chất lượng, và chi phí thực hiện. Một số nguyên nhân như: Đấu thầu giá thấp, Đánh giá năng lực không đầy đủ, Nguồn lực tài chính của nhà thầu yếu, ... Trong những năm gần đây, hồ sơ năng lực của nhà thầu luôn là một trong các vấn đề rất quan trọng trong việc đánh giá doanh nghiệp trong hoạt động đấu thầu. Điển hình như đấu thầu cảng hàng không quốc tế Long Thành và sắp tới là siêu dự án Dự án đường sắt cao tốc Bắc Nam.

# Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp Xây dựng 9T2024

## Kết quả kinh doanh 9T/2024 của các doanh nghiệp xây dựng đang niêm yết có mức tăng trưởng mạnh

- Nỗ lực đẩy mạnh giải ngân đầu tư công của Chính phủ đã bắt đầu tạo ra những kết quả cụ thể trong kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành Xây dựng. Cụ thể sau 9 tháng đầu năm, các doanh nghiệp xây dựng trên HSX và HNX ghi nhận mức tăng trưởng 18,3% về doanh thu và 84,6% về LNST. Mức tăng trưởng của LNST chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh chính khi mức lãi gộp của các DN này ghi nhận mức tăng trưởng 37,3% trong 9 tháng.
- VCG là doanh nghiệp xây dựng có LNST cao nhất toàn ngành với hơn 641 tỷ đồng LNST, tăng trưởng hơn 176,5% trong 9T/2024. Trong các doanh nghiệp lớn đang niêm yết của ngành như HHV, CTD, CII... có những doanh nghiệp đang cho thấy sự hồi phục mạnh mẽ cả về doanh thu lẫn LNST như CTD (+47,4% doanh thu và +124,5% LNST), L18 (doanh thu tăng 68,8% và LNST tăng 522,3%), CTI (Doanh thu tăng 40,9% và LNST tăng 59,6%).

### Tổng hợp kết quả kinh doanh 9T2024 các doanh nghiệp ngành xây dựng đang niêm yết trên HSX và HNX

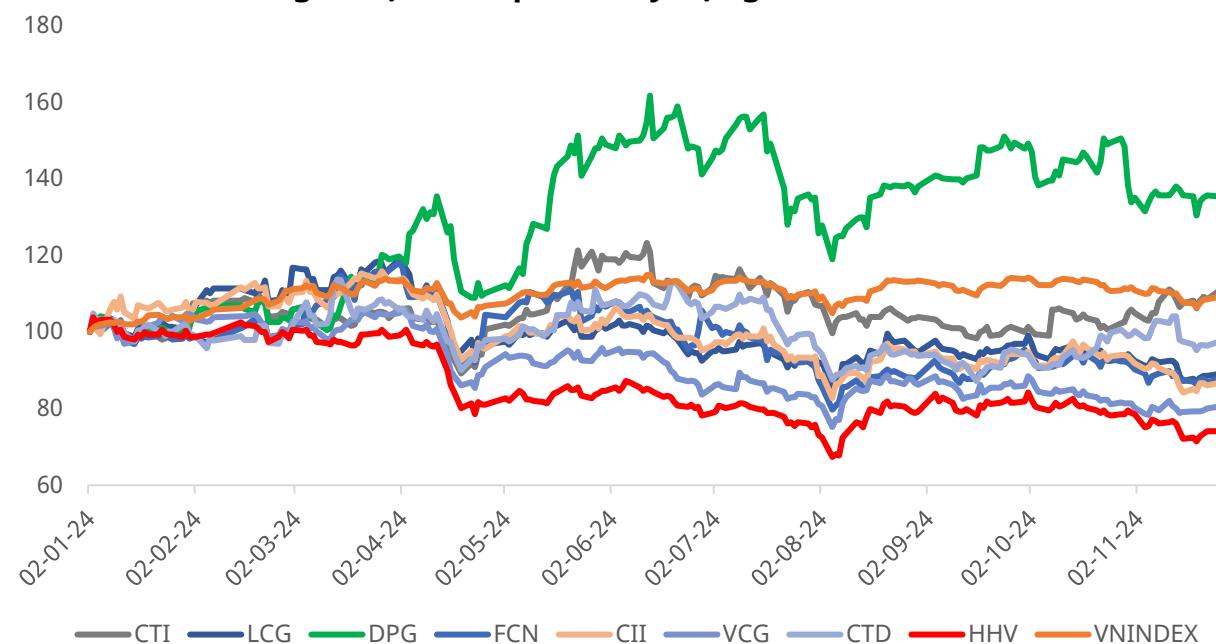
Mã	Tên công ty	Sàn	Doanh thu 9T/2023	Doanh thu 9T/2024	+/-	Lợi nhuận gộp 9T/2023	Lợi nhuận gộp 9T/2024	+/-	LNST 9T/2023	LNST 9T/2024	+/-
VCG	VINACONEX	HOSE	8,915	8,139	-8.7%	876	1,464	67.2%	232	641	176.5%
HHV	Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả	HOSE	1,825	2,298	25.9%	846	1,012	19.6%	268	309	15.3%
CII	Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	HOSE	2,323	2,284	-1.7%	743	1,294	74.1%	65	271	319.3%
CTD	Xây dựng Coteccons	HOSE	10,868	16,020	47.4%	257	649	152.6%	119	267	124.5%
FCN	FECORP	HOSE	1,830	2,172	18.7%	328	296	-9.6%	-10	11	-219.8%
DPG	Tập đoàn Đạt Phương	HOSE	2,027	2,131	5.1%	367	340	-7.4%	119	126	5.8%
L18	LICOGI - 18	HNX	1,994	3,367	68.8%	126	537	327.8%	18	113	522.3%
LCG	LIZEN	HOSE	1,197	1,709	42.8%	147	210	42.5%	56	94	69.9%
THG	XD Tiền Giang	HOSE	1,229	1,249	1.6%	292	283	-3.2%	100	86	-13.5%
CTI	Cường Thuận IDICO	HOSE	559	787	40.9%	303	314	3.8%	51	82	59.6%
Các DN còn lại			17,447	19,266	10.4%	1,622	1,711	5.5%	306	443	44.8%
Tổng cộng			50,215	59,423	18.3%	5,907	8,110	37.3%	1,324	2,444	84.6%

# Giá đa số các cổ phiếu xây dựng giảm vì kỳ vọng cao?

**Các cổ phiếu xây dựng có mức P/E đầu năm 2024 trên 20 lần hầu hết đã giảm giá trong 9T/2024**

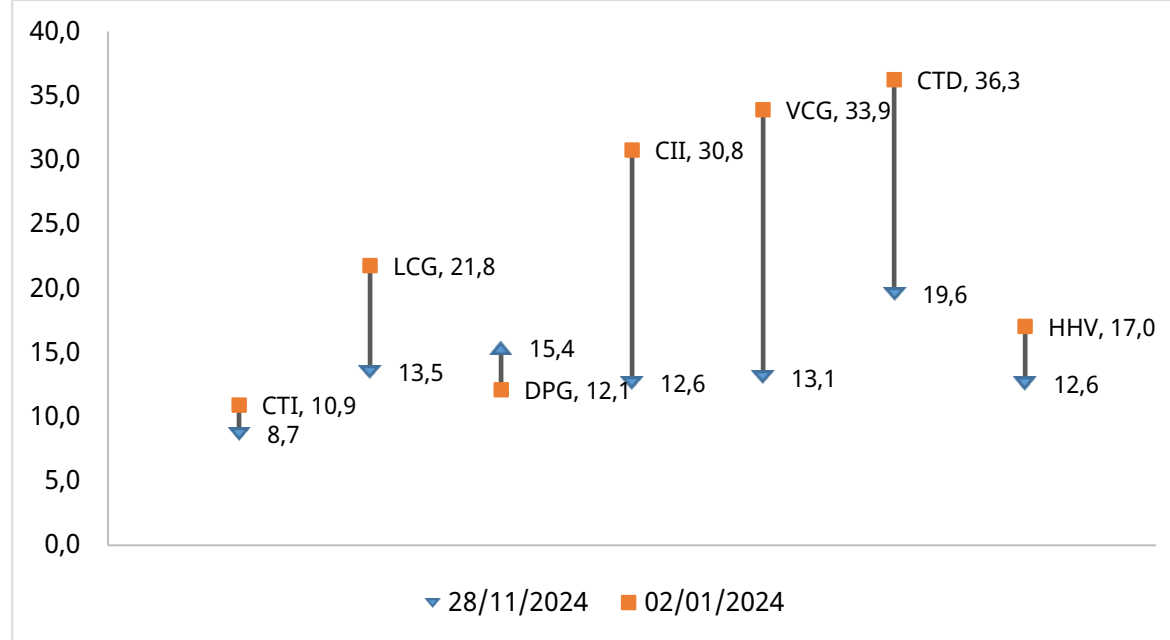
- Sau giai đoạn tăng trưởng ấn tượng trong năm 2023, cổ phiếu nhóm đầu tư công gần như điều chỉnh giảm điểm trong năm 2024 (tính đến phiên 1/11). Theo đó, thống kê của Nhadautu.vn cho thấy, trong khi VN-Index vẫn duy trì mức tăng 11,1%, thì nhiều mã thuộc nhóm này suy giảm mạnh như C4G (-28,2%), HHV (-20,8%), LCG (-12,5%), FCN (-10,1%), ... hay CTD – doanh nghiệp muốn tham gia lĩnh vực xây dựng hạ tầng, cũng ghi nhận cổ phiếu giảm 1,31%. Trong khi đó, DPG là cái tên gây bất ngờ khi tăng mạnh 30,6%.
- Một yếu tố mà chúng tôi cho rằng rất quan trọng đó là: các cổ phiếu Xây dựng kể trên có mức P/E vào đầu năm nay ở mức cao, hầu hết trên 20 lần. P/E cao thể hiện giá trong giai đoạn trước của các cổ phiếu này đã thể hiện kỳ vọng lớn của nhà đầu tư, trong khi đó khởi đầu năm với mức P/E 12,1 lần, DPG đã ngược dòng tăng giá trong 9 tháng đầu năm.

**Hình 5: Diễn biến giá một số cổ phiếu xây dựng so với VN-Index**



Source: Mirae Asset tổng hợp

**Hình 6: P/E của một số cổ phiếu xây dựng**



Source: Bloomberg, Mirae Asset tổng hợp

Mã	Tên công ty	Sàn	Giá mục tiêu	Giá ngày 28/11/2023	Lợi nhuận kỳ vọng	Khuyến nghị	LNST 2024F	EPS 2024F	P/E 2024F
VCG	Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam	HOSE	23.300	17.500	33,1%	MUA	950	1.580	11,0
CTD	CTCP Xây dựng Coteccons	HOSE	72.000	65.400	11,0%	TĂNG TỶ TRỌNG	430	4.303	15,2
LCG	Công ty cổ phần LIZEN	HOSE	14.600	10.050	45,2%	MUA	201	989	10,1
DPG	CTCP Tập đoàn Đạt Phương	HOSE	58.800	51.200	13,8%	TĂNG TỶ TRỌNG	234	3.720	14,8
CTI	CTCP Đầu tư Phát triển Cường Thuận IDICO	HOSE	60.000	16.950	15,0%	TĂNG TỶ TRỌNG	117	2.135	7,9

Source: Mirae Asset tổng hợp

## KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

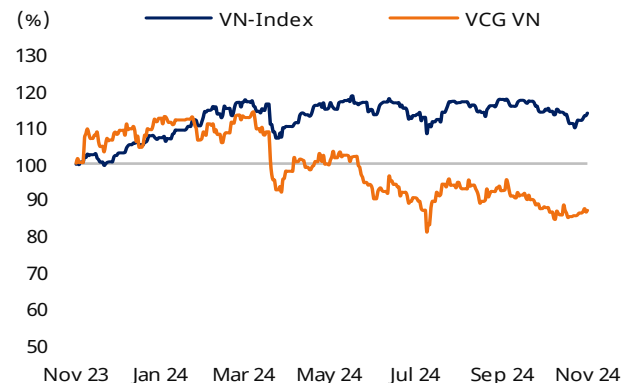
Khuyến nghị

Mua



## Kế hoạch thách thức thể hiện quyết tâm cao

- Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (VINACONEX – MCK: VCG) xác định mục tiêu trở thành Tập đoàn kinh tế hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực xây dựng và đầu tư kinh doanh bất động sản. Hiện nay VCG cũng đang có vị thế top đầu ngành trong lĩnh vực xây lắp với hồ sơ năng lực thực hiện các dự án lớn, trọng điểm quốc gia, ngoài ra trong lĩnh vực Bất động sản công ty cũng đang triển khai nhiều dự án với quỹ đất tiềm năng được công ty chia sẻ lên đến 2.000 ha.
- Backlog mảng xây lắp đạt gần 20.000 tỷ đồng.** Trong năm 2023, VCG đã liên tiếp trúng các gói thầu của nhiều dự án đầu tư công trọng điểm, đem về lượng công việc trị giá hơn 13.200 tỷ đồng, trong đó gói thầu số 5.10 xây dựng nhà ga hành khách – Sân bay Long Thành của VCG có GTHĐ là 3.924 tỷ đồng. Trong nửa đầu năm 2024, VCG tiếp tục trúng nhiều gói thầu với tổng giá trị hơn 6.000 tỷ đồng, lớn nhất là gói thầu nhà ga T2 sân bay Nội Bài có giá trị 4.600 tỷ đồng. Mảng xây lắp là động lực chính để tăng trưởng về doanh thu cho VCG tuy nhiên hoạt động này có biên lãi gộp rất thấp (mục tiêu năm 2024 là 2%), chủ yếu tạo dòng tiền cho doanh nghiệp.
- Mảng kinh doanh bất động sản kỳ vọng khởi sắc.** Tính riêng các dự án VCG đang thực hiện, tổng diện tích đạt gần 1.000 ha, trong đó bao gồm:
  - Bất động sản dân cư, thương mại và nghỉ dưỡng:** Tổng quy mô 330 ha, trong 2 dự án được công ty đánh giá có thể mang lại lợi nhuận trong giai đoạn 2024 – 2025 là: (1) Dự án Green Diamond: Dự kiến 2024 ghi nhận doanh thu 906 tỷ đồng, LNTT 275 tỷ đồng và (2) Cát Bà Amatina (172 ha) có thể bán buôn/ bán 1 phần dự án nếu tìm được đối tác.
  - Bất động sản công nghiệp:** Sau khi được chấp thuận chủ trương đầu tư dự án KCN Đông Anh – Hà Nội vào tháng 4/2024, VCG hiện đang triển khai 3 dự án KCN bao gồm: (1) Khu CNC 2 Hòa Lạc (270 ha) đã cho thuê 58,48 ha và 2 KCN đang triển khai đầu tư là Sơn Đông (Hà Nội) và Đông Anh (300 ha).
- Tự tin hoàn thành kế hoạch 2024:** Năm 2024 VCG đặt kế hoạch thử thách với doanh thu và LNST hợp nhất lần lượt đạt 15.000 tỷ đồng và 950 tỷ đồng, bằng 115% và 240% so với thực hiện năm 2023. Tuy nhiên chỉ sau quý đầu năm, VCG cũng đã hoàn thành gần 50% kế hoạch LNST đề ra khi ghi nhận 463 tỷ đồng LNST. Nguyên nhân được phía công ty chia sẻ đến từ hoạt động Bất động sản và theo chúng tôi nhiều khả năng là mảng BĐS cho thuê như Khu công nghiệp. Như vậy với tiềm năng lớn từ mảng xây lắp cũng như kế hoạch kinh doanh mảng bất động sản, chúng tôi kỳ vọng VCG có thể hoàn thành kế hoạch năm 2024.
- Định giá:** Chúng tôi lấy mức P/E trung bình của năm 2023 của VCG là 14,8 lần là mức mục tiêu, giả định VCG hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2024 mức EPS sẽ đạt 1.580 đ/cp. Theo đó mức giá mục tiêu của VCG đạt 23.300 đ/cp



(Tỷ đồng)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024 (F)
Doanh thu	9.502	5.551	5.749	8.453	12.704	15.000
LNHĐKD	786	(731)	655	924	551	1.034
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	8,3	(13,2)	11,4	10,9	4,3	6,9
Lãi ròng	684	1.605	394	782	404	950
EPS (VND)	990	2.385	644	1.303	671	1.580
ROE (%)	9,6	23,4	5,9	11,6	5,7	8,5
P/E (x)	18,4	13,1	59,3	10,7	32,8	11,0
P/B (x)	1,7	2,9	3,4	1,2	1,8	1,4
Cổ tức/thị giá (%)	0,7	0,4	4,6	12,6	9,5	NA

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Analyst: Phạm Bình Phương

Email: phuong.pb@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

17.500

23.300

33,1

950

135

11,0

10.535

599

53,2

5,0

1,3

16.400

23.884

1 M

6M

12M

-0,8

-14,3

-14,1

0,1

-13,4

-27,5

BÁO CÁO NGẪN

Công ty Cổ phần Xây dựng Coteccons (CTD)



KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Tăng tỷ trọng



Analyst: Phạm Bình Phương

Email: [phuong.pb@miraeasset.com.vn](mailto:phuong.pb@miraeasset.com.vn) +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (28/11/2024)	65.400
Giá mục tiêu (12 tháng)	72.000
Lợi nhuận kỳ vọng	11
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	430
Tăng trưởng EPS (24F, %)	38,7
P/E (24F, x)	15,2

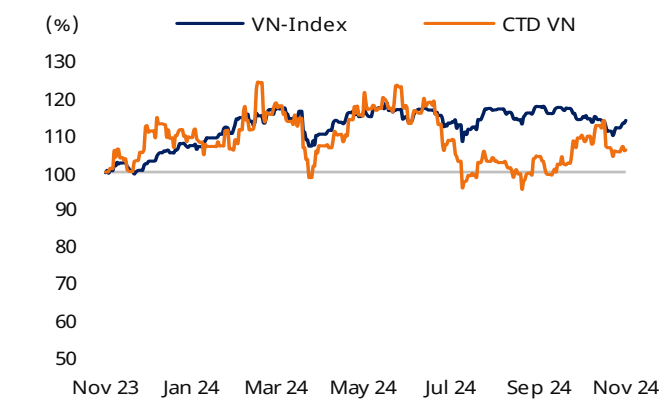
Vốn hoá (tỷ đồng)	6.555
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	100
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	58,2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	50,8
Beta (12M)	1,2
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	57.300
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	78.100
(%)	1 M6M12M
Tuyệt đối	-3,0-9,56,0
Tương đối	-2,0-8,6-7,4

Từng bước trở lại ngôi vương

Ngày 24/4/2024, tại Trung tâm Hội nghị Quốc gia Hà Nội, Công ty Cổ phần Báo cáo Đánh giá Việt Nam (Vietnam Report) phối hợp cùng Báo Vietnamnet đã tổ chức Lễ công bố Top 10 Công ty xây dựng năm 2024. Theo đó, Coteccons đứng vị trí số 1 đánh dấu sự trở lại vị trí đầu ngành của mình sau 1 thời gian hỗn loạn. Ba năm trước từ 1 doanh nghiệp có nhiều biến động như: tranh đấu nội bộ, thay đổi thương hiệu, tổn hại thương hiệu, mất hợp đồng, doanh thu lao dốc, nợ xấu tăng vọt... CTD đã từng bước ổn định và sau 2 năm nỗ lực công ty đã từng bước trở lại “ngôi vương” trong ngành xây dựng dân dụng,

**Tóm tắt tình hình hoạt động kinh doanh năm 2024:** Kết quả hoạt động năm tài chính 2024 (từ 01/07/2023 – 30/06/2024) như sau:

- Kết quả kinh doanh:** Năm 2024 CTD ghi nhận doanh thu thuần đạt 21.045 tỷ đồng, tăng 31% so với cùng kỳ và lãi sau thuế hơn 299 tỷ đồng tỷ đồng, gấp 4,4 lần cùng kỳ. Lượng backlog đã ký khoảng 30.000 tỷ đồng, trong đó năm 2025 vào khoảng 25.000 tỷ đồng.
- Tình hình trích lập dự phòng.** Năm 2024 Công ty trích lập dự phòng 275 tỷ đồng, CTD ghi nhận trích lập dự phòng 1.423 tỷ đồng/ 2.243 tỷ đồng, tương đương khoảng 60% tổng các khoản phải thu khó đòi. Chủ tịch công ty cũng chia sẻ trong năm 2025 số trích lập DPRR phải thu cũng sẽ giảm mạnh so với 3 năm trước đó và có thể công ty sẽ ghi nhận những khoản thu nhập từ thu hồi nợ xấu.
- Đối tác:** Trong những năm gần đây CTD đang có sự chuyển dịch mạnh mẽ cơ cấu doanh thu, mảng xây dựng công nghiệp với đối tác là các doanh nghiệp FDI FDI như Lego, Pandora, PepsiCo... đã vươn lên đóng góp 40% trong tổng doanh thu năm 2024; Mảng xây dựng dự án nhà chiếm 53%; Và 7% còn lại đến từ các dự án nghỉ dưỡng. Các doanh nghiệp vốn FDI hiện chiếm 50% doanh thu của CTD, phía đối tác trong nước CTD à Sun Group ký kết hợp tác chiến lược vào tháng 09/2024. Sự góp mặt của Sun Group cùng với các đối tác trước đó như Vingroup, Ecopark... giúp CTD có tiềm năng tiếp tục trúng các hợp đồng lớn và quan trọng hơn an toàn về mặt công nợ phải thu trong tương lai.
- Kế hoạch 2025 có thể là bước chạy đà trước khi tăng tốc.** CTD đặt kế hoạch kinh doanh trong niên độ tài chính 2024-2025 (từ 1/7/2024-30/6/2025), Coteccons đặt kế hoạch doanh thu dự kiến 25.000 tỷ đồng, tăng 18,8%, LNST dự kiến 430 tỷ đồng, tăng 38,7%. Công ty dự kiến sẽ duy trì tăng trưởng xây dựng dân dụng, phát triển mạnh xây dựng công nghiệp và xây dựng nền tảng cho xây dựng hạ tầng; tham gia thị trường quốc tế. Trong điều kiện lĩnh vực Bất động sản khả quan hơn vào năm 2025, mảng xây dựng dân dụng (có biên lợi nhuận cao) hồi phục, lợi nhuận CTD có thể sẽ tiếp tục khởi sắc trong những năm tiếp theo.
- Định giá:** Trong 5 năm gần đây từ khi xảy ra biến động nội bộ, CTD có mức P/B trung bình là 0.6 lần, trong giai đoạn triển vọng lợi nhuận khả quan công ty có xu hướng giao dịch tại mức P/B ở vùng biên trên từ 0,6 lần – 0,8 lần (+1 Std). Lấy mức P/B này làm mục tiêu cho trong 1 năm tới của CTD, mức giá tương ứng sẽ đạt 72.000 đồng/cp.



(Tỷ đồng)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024 (F)
Doanh thu	14.558	9.078	14.589	16.088	21.045	25.000
LNHĐKD	201	(241)	(53)	(118)	132	877
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	1,4	(2,7)	(0,3)	(0,7)	0,6	3,5
Lãi ròng	334	24	29	68	310	430
EPS (VND)	3.123	242	302	686	3.111	4.303
ROE (%)	3,8	0,3	0,3	0,7	3,3	5,2
P/E (x)	18,7	339,0	75,3	22,5	20,3	15,2
P/B (x)	0,7	1,0	0,6	0,8	0,7	0,7
Cổ tức/thị giá (%)	3,9	0,9	2,4	#N/A	#N/A	#N/A

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

BÁO CÁO NGẮN

Công ty cổ phần LIZEN (LCG)



KHOİ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua



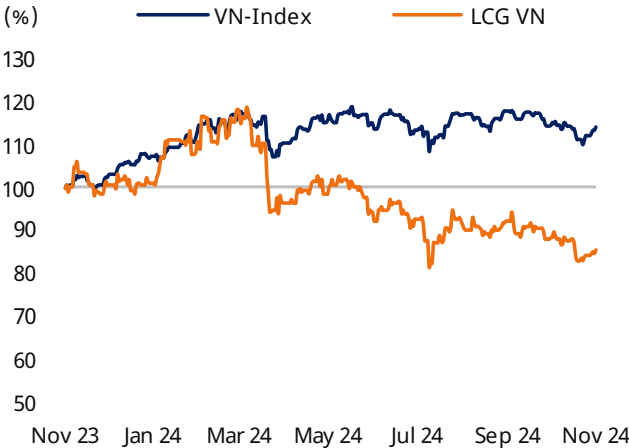
Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

Email: hung.tht@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (28/11/2024)	10.050		
Giá mục tiêu (12 tháng)	14.600		
Lợi nhuận kỳ vọng	45,2		
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	201		
Tăng trưởng EPS (23F, %)	97		
P/E (24F, x)	10,1		
Vốn hoá (tỷ đồng)	1.970		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	193		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	84,1		
Tỷ lệ sở hữu của HĐQT (%)	2,0		
Beta (12M)	1,4		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	9.600		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	14.600		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	-3,3	-15,0	-15,0
Tương đối	-2,4	-14,1	-28,4

Tài chính vững chắc, kết nối tương lai

- Tiếp tục tăng trưởng ấn tượng trong Q3/2024.** Trong quý 3, doanh thu công ty tăng trưởng 36,99% so với cùng kỳ, giá vốn tăng 33,37% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt 36,43 tỷ đồng, tăng 45,35% so với cùng kỳ. Kết quả trong 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 1.709,15 tỷ đồng, tăng 42,76% so với cùng kỳ, lợi nhuận lũy kế đạt 94,48 tỷ đồng, tăng 69,86% so với cùng kỳ.
- Giá trị hợp đồng chưa thực hiện (backlog) hơn 6,000 tỷ nằm ở các dự án Vũng Áng- Bùng, Nha Trang- Vân Phong, Cao tốc Biên Hòa- Vũng Tàu, ... mà chúng tôi đã liệt kê trong báo cáo trước, thì Liên doanh của LCG tiếp tục trúng gói thầu Cao Tốc Hữu Nghị-Chi Lăng, với tổng chiều dài đạt hơn 59,8 km với tổng mức đầu tư đạt hơn 11,024 tỷ đồng trong đó gần 50% là vốn ngân sách nhà nước trong tháng 4/2024.
- Ngoài ra, LCG cũng lên kế hoạch mua lại 45% vốn điều lệ Công ty CP Đầu tư Năng lượng tái tạo LCE Gia Lai với tổng giá trị 75 tỷ đồng và đồng thời sẽ tiếp tục tìm kiếm đối tác để bán lại 100% vốn của công ty này.
- Theo chia sẻ từ chủ tịch HĐQT, các dự án Vân Phong-Nha Trang, Vũng Áng-Bùng, Vành Đai 4, ... sẽ là các dự án chính đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của công ty trong năm 2024.
- Với danh sách backlog lớn và tiềm lực tài chính vững chắc chúng tôi đưa ra dự phóng về doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2024 của LCG lần lượt ước đạt; 2,827 tỷ đồng (+40,8% YoY) và 201 tỷ đồng (+97,9% YoY): 1) Biên lợi nhuận gộp được cải thiện từ 14,2% lên mức 15,4%; 2) Chi phí tài chính tăng mạnh hơn 32% YoY, trong đó chi phí lãi vay tăng 35%, ở mức 68 tỷ đồng; 3) Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 16% ghi nhận hơn 125 tỷ đồng.
- EPS dự phóng ước đạt 989 đồng /cổ phiếu, P/E dự phóng đạt 11,4x thấp hơn mức trung bình 5 năm của doanh nghiệp. Vì vậy, chúng tôi đánh giá KHẢ QUAN với LCG: 1) Xu hướng phát triển đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh; 2) LCG có lượng Backlog lớn giúp duy trì tốt doanh thu cho những năm tiếp theo.



	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023(F)	FY 2024(F)
Doanh thu	2,536	3,536	1,803	1,006	2,008	2,827
LNHĐKD	258	372	236	257	134	250
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	10.2	10.5	13.1	25.5	6.7	8.8
Lãi ròng	194	312	181	194	102	201
EPS (VND)	1,672	2,430	1,270	835	519	989
ROE (%)	12.0	17.1	8.0	7.1	3.9	7.9
P/E (x)	4.9	6.2	19.9	8.2	23.1	10,1
P/B (x)	0.6	1.0	1.6	0.6	0.9	0.86
Cổ tức/thị giá (%)	8.8	8.2	9.6	2.6	3.7	N/A

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research

BÁO CÁO NGẮN

CTCP Tập đoàn Đạt Phương (DPG)



KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua



Analyst: Phạm Bình Phương

Email: phuong.pb@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (28/11/2024)	51.200
Giá mục tiêu (12 tháng)	58.800

Lợi nhuận kỳ vọng	14,8
-------------------	------

Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	234
-------------------------	-----

Tăng trưởng EPS (24F, %)	15,2
--------------------------	------

P/E (24F, x)	13,8
--------------	------

Vốn hoá (tỷ đồng)	3.276
-------------------	-------

SLCP đang lưu hành (triệu cp)	63
-------------------------------	----

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	64,0
----------------------------------	------

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	6,4
----------------------------	-----

Beta (12M)	1,5
------------	-----

Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	37.000
-----------------------------	--------

Giá cao nhất 52 tuần (VND)	62.800
----------------------------	--------

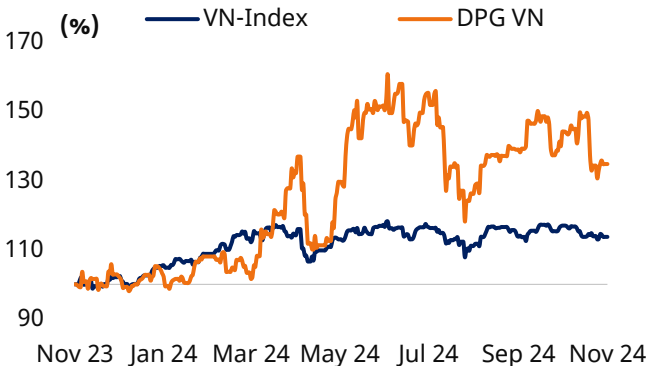
(%)	1 M	6M	12M
-----	-----	----	-----

Tuyệt đối	-6,5	5,1	34,7
-----------	------	-----	------

Tương đối	-3,7	4,3	21,0
-----------	------	-----	------

Cập nhật Quý 3: Lợi nhuận suy giảm nhưng tiềm năng tăng trưởng

- CTCP Tập đoàn Đạt Phương (MCK: DPG) là doanh nghiệp lớn trong lĩnh vực xây lắp. DPG đã trúng nhiều gói thầu lớn với tổng trị giá hàng nghìn tỷ đồng (tính theo liên doanh), gần đây nhất có thể kể đến như: Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng GĐ1 (1.231 tỷ đồng), Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột GĐ1 (2.974 tỷ đồng)... Ngoài ra công ty còn có 2 nguồn thu lớn từ lĩnh vực Bất động sản và Năng lượng với 4 nhà máy thủy điện nhỏ bao gồm Thủy điện Sông Bung 6 (29 MW, sở hữu 61,32%), Sơn Trà 1A (30 MW, sở hữu 68,3%), Sơn Trà 1B (30 MW, sở hữu 68,3%) và Sơn Trà 1C (9 MW, sở hữu 68,3%).
- Lợi nhuận quý 3 suy giảm do hoạt động xây lắp.** Trong Q3/2024, DPG ghi nhận doanh thu thuần 745 tỷ đồng, giảm 14% so với cùng kỳ năm trước, và lợi nhuận sau thuế đạt 22,2 tỷ đồng, giảm 28%. Doanh thu từ hợp đồng xây dựng đạt 672 tỷ đồng giảm 16,3%, trong khi doanh thu từ bán điện tăng nhẹ, đạt 66,2 tỷ đồng. Lũy kế 9T/2024, DPG đạt doanh thu thuần 2.130 tỷ đồng, tăng 5% so với cùng kỳ, và lợi nhuận sau thuế đạt 172 tỷ đồng, tăng 2,4%. Chi phí lãi vay giảm mạnh từ 145 tỷ đồng xuống 85 tỷ đồng là yếu tố hỗ trợ lớn nhất đến mức tang LNST trong 9T/2024.
- Mảng xây lắp kì vọng hồi phục trong Q4 và điểm rơi vào năm 2025.** Trong Q3/2024 hoạt động xây lắp chịu ảnh hưởng tiêu cực từ nhiều yếu tố như: (1) Tốc độ giải ngân đầu tư công chưa đạt kỳ vọng; (2) Bão Yagi làm các công trình xây dựng phía Bắc chậm lại. Từ quý 4 trở đi chúng tôi kỳ vọng hoạt động xây lắp sẽ khả quan trở lại và theo phân kỳ đầu tư, từ năm 2025 doanh thu các dự án cao tốc của DPG sẽ vào giai đoạn giữa và cuối của dự án là phần việc lớn nhất trong khối backlog 6.000 tỷ đồng hiện nay.
- Mảng năng lượng sẽ cải thiện tốt:** Trong Q3/2024, doanh thu bán điện của DPG chỉ ghi nhận hơn 60 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 2 quý trước là 160 tỷ đồng mỗi quý. Hiện tượng La Nina đã trở lại vào khoảng cuối Quý 3 đã giúp nhiều doanh nghiệp thủy điện ghi nhận kết quả khả quan trong kỳ báo cáo Q3/2024, là yếu tố cho kết quả kinh doanh mảng năng lượng của DPG từ Q4/2024 trở đi.
- Mảng bất động sản đang chờ tiến độ pháp lý.** Tồn kho lớn nhất của công ty là dự án Casamia Balanca Hội An (tên gọi khác là Khu đô thị Cồn Tiến – Hội An). Dự án đã có quy hoạch 1/500 được UBND Tỉnh Quảng Nam gia hạn thời gian triển khai đến hết Quý 4/2025. Ngoài ra DPG còn triển khai 2 dự án khách sạn tại Hội An, trong đó khả năng 1 dự án sẽ hoàn thành và đưa vào vận hành vào cuối năm 2024, tạo nguồn thu mới cho DPG.
- Đánh giá nợ vay:** Tại thời điểm cuối Q3/2024, Công ty có 937 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn và 1.406 tỷ đồng nợ dài hạn. Đối với các khoản vay ngắn hạn, DPG hiện có lượng tiền và tiền gửi đạt gần 950 tỷ đồng đủ đảm bảo cho nghĩa vụ thanh toán này. Trong khi đó khoản nợ dài hạn của DPG có hơn 72% là khoản nợ vay tài trợ cho các dự án thủy điện, phần còn lại hơn 380 tỷ là các khoản vay liên quan các dự án bất động sản do công ty triển khai.
- Dự phóng 2024:** Kỳ vọng mảng Xây lắp và Năng lượng của DPG hồi phục trong Quý 4, chúng tôi dự báo công ty sẽ ghi nhận lần lượt 1.500 tỷ đồng từ các hợp đồng xây dựng và 160 tỷ đồng từ thủy điện, theo đó LNST quý 4 đạt 140 tỷ đồng nâng tổng LNST năm 2024 lên 312 tỷ đồng (+8,3% svck). Phần LNST cho cổ đông công ty mẹ ước đạt 234 tỷ đồng, EPS 3.720 đ/cp.
- Định giá:** Kỳ vọng lợi nhuận hồi phục, DPG hiện cũng được thị trường trả mức P/E cao hơn mức trung bình 5 năm là 10,2 lần. Mục tiêu tiếp theo của DPG sẽ là mức P/E TB 5 năm + 1 Std là 15,8 lần. Giá mục tiêu tương ứng là 58.800 đ/cp.



(Tỷ đồng)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024 (F)
Doanh thu	1.973	2.118	2.545	3.319	3.450	3.700
LNHĐKD	462	461	646	731	490	542
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	23,4	21,8	25,4	22,0	14,2	14,6
Lãi ròng	194	195	342	383	203	234
EPS (VND)	3.001	3.113	5.438	6.047	3.223	3.720
ROE (%)	23,3	20,2	28,7	25,1	11,7	12,4
P/E (x)	9,8	7,4	13,8	4,7	12,3	13,8
P/B (x)	2,1	1,4	3,5	1,1	1,4	1,6
Cổ tức/thị giá (%)	1,6	6,2	1,9	3,5	2,5	3,8

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research

BÁO CÁO NGẮN

CTCP Đầu tư Phát triển Cường Thuận IDICO (CTI)



KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị **Tăng tỷ trọng**



Analyst: Phạm Bình Phương

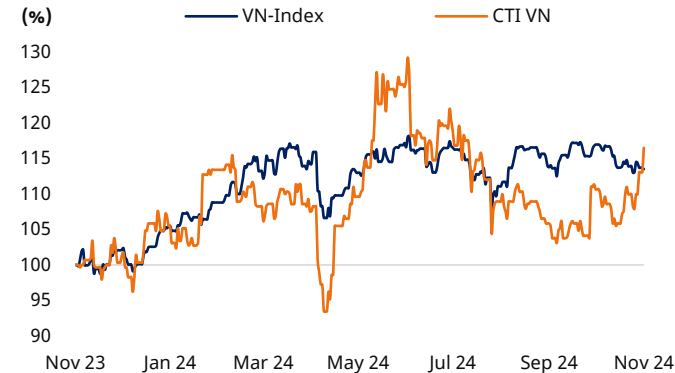
Email: [phuong.pb@miraeasset.com.vn](mailto:phuong.pb@miraeasset.com.vn) +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (28/11/2024)	16.950
Giá mục tiêu (12 tháng)	19.500
Lợi nhuận kỳ vọng	15,0
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	117
Tăng trưởng EPS (24F, %)	51,9
P/E (24F, x)	7,9

Vốn hoá (tỷ đồng)	929
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	54,8
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	89,9
Tỷ lệ sở hữu của NGTTN (%)	0,6
Beta (12M)	0,9
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	13.500
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	19.200
(%)	1 M6M12M
Tuyệt đối	5,31,816,5
Tương đối	8,22,13,0

Kết quả kinh doanh từng bước cải thiện

- CTI hoạt động đa ngành với các lĩnh vực chính như xây dựng công trình, sản xuất vật liệu xây dựng, đầu tư hạ tầng giao thông theo hình thức BOT, BT, BOO, khai thác mỏ và dịch vụ vận tải. Trong đó, doanh thu và lợi nhuận chính của CTI đến từ việc đầu tư hạ tầng giao thông và đang vận hành 4 dự án BOT thu phí đường bộ. Đối với hoạt động xây lắp, CTI có vị thế là nhà thầu các hợp đồng giá trị thấp, và là nhà thầu phụ cho các dự án đầu tư công quy mô lớn và trong thời gian gần đây mảng xây lắp đã ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng, đóng góp quan trọng cho kết quả kinh doanh năm 2024.
- Kết quả kinh doanh Q3/2024 cho thấy sự tăng trưởng ổn định của doanh nghiệp.** Trong Q3/2024, CTI ghi nhận 273 tỷ đồng doanh thu và 33,3 tỷ đồng LNST, so với cùng kỳ công ty đã tăng trưởng 53,5% doanh thu và gấp 6,28 lần LNST Q3/2023. Tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ tuy nhiên trong 4 quý gần nhất, doanh thu và LNST của CTI đã có sự ổn định tại nền tăng trưởng cao so với các năm trước.
- Mảng xây lắp đang tăng trưởng tích cực nhờ các dự án đầu tư công.** Sự cải thiện trong HĐKD của CTI đến từ sự đóng góp của hoạt động xây lắp, trong 9T/2024, mảng này đã mang lại 331 tỷ đồng doanh thu (+206% svck) và 45 tỷ đồng lãi gộp (+125% svck). CTI có vị thế là nhà thầu phụ cho các công trình cao tốc, như việc CTI triển khai thi công một số thành phần từ các dự án đầu tư công do Tổng công ty Xây dựng Trường Sơn trúng thầu.
- Dự án BOT QL 91 trong diện được Chính phủ xem xét mua lại.** Một trong những điểm rất được nhà đầu tư chú ý đó là dự án BOT QL 91. Dự án này có 2 trạm thu phí T1 và T2, trong đó trạm T2 hiện đã dừng thu phí từ 25/05/2019 đến nay do có sự phân lưu giao thông từ dự án cầu Vàm Cống. Ngày 8/3/2024 Bộ Giao thông Vận tải đã có văn bản số 2451/TTr-BGTVT trình Chính phủ về giải pháp xử lý khó khăn, vướng mắc tại một số dự án đầu tư kết cấu hạ tầng giao thông theo hình thức BOT, trong đó có dự án BOT Quốc lộ 91 và đã có đề xuất sử dụng vốn nhà nước để mua lại dự án với tổng giá trị là 1.754 tỷ đồng. Nếu được mua lại, CTI sẽ giảm đến hơn 75% tổng dư nợ hiện tại.
- Đánh giá nợ vay.** CTI có tổng dư nợ đến cuối Q3/2024 là hơn 2.284 tỷ đồng, trong đó 1.928 tỷ đồng là nợ dài hạn (chiếm 84,4%). Đây là các khoản dư nợ đầu tư dự án BOT. Trong 9T/2024 các dự án này đã mang lại 375 tỷ đồng doanh thu và 265 tỷ đồng lãi gộp, đủ để đảm bảo nghĩa vụ thanh toán nợ gốc và lãi hàng năm của công ty.
- Dự báo kết quả kinh doanh năm 2024:** Chúng tôi kì vọng CTI sẽ ghi nhận 261 tỷ đồng doanh thu và 30 tỷ đồng LNST trong quý cuối năm, theo đó kết quả kinh doanh năm 2024 sẽ đạt 1.051 tỷ đồng doanh thu và 117 tỷ đồng LNST (vượt 12,5% so với kế hoạch). EPS tương ứng 2.135 đ/cp.
- Định giá:** CTI có mức P/E trung bình 5 năm 9,2 lần, theo đó mức giá mục tiêu tương ứng đạt 19.500 đ/cp.



(Tỷ đồng)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024 (F)
Doanh thu	797	915	759	894	814	1.051
LNHĐKD	96	42	1,8	113	93	137
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	12,0	4,6	0,2	12,6	11,4	13,1
Lãi ròng	80	97	-4	92	77	117
EPS (VND)	1.191	1.770	(112)	1.678	1.405	2.135
ROE (%)	6,1	7,3	(0,6)	8,2	6,3	7,7
P/E (x)	19,2	9,2	#N/A	6,8	10,0	7,9
P/B (x)	1,2	0,8	1,4	0,6	0,7	0,8
Cổ tức/thị giá (%)	#N/A	7,7	3,7	7,8	#N/A	#N/A

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.