

Vài nét về doanh nghiệp

CTI là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực thi công xây lắp và sản xuất các sản phẩm bê tông đúc sẵn tại Đồng Nai. Ngoài ra CTI cũng hoạt động trong lĩnh vực Bất động sản Khu công nghiệp và Dân dụng.

HƯỞNG LỢI TỪ LÀN SÓNG ĐẦU TƯ CÔNG TẠI ĐỒNG NAI

ĐÁNH GIÁ: MUA

Trong năm 2025, mảng xây lắp và bán đá thành phẩm của CTI kì vọng ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ khi nhiều dự án đầu tư công tại Đồng Nai đang được tăng tốc triển khai.

Về dài hạn, chúng tôi đánh giá tiềm năng tăng trưởng của CTI sẽ nhận được động lực lớn khi: (1) Nhận tiền hỗ trợ từ ngân sách tại dự án BOT, (2) Đưa vào kinh doanh các dự án BĐS trọng điểm. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu CTI với định giá hợp lý **25.183 VND/cổ phiếu**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Mỏ đá Thiện Tân 10 bắt đầu khai thác

Tháng 12.2024, CTI được phê duyệt chủ trương đầu tư với mỏ đá Thiện Tân 10. Chúng tôi kỳ vọng với việc bắt đầu khai thác vào Q3.2025, mỏ đá sẽ là động lực đáng kể cho doanh thu CTI trong thời gian tới, xét tới: (1) Nhu cầu vật liệu cho các dự án đầu tư công tại Đồng Nai, (2) Trữ lượng các mỏ xung quanh đã cạn kiệt dần.

Mảng xây dựng tăng trưởng tốt nhờ các gói thầu hạ tầng tại Đồng Nai

CTI đã gây dựng được vị thế tốt với vai trò là một nhà thầu xây lắp các công trình hạ tầng, đặc biệt tại địa bàn Đồng Nai. Hiện CTI vẫn còn 2 gói thầu xây lắp tổng giá trị khoảng hơn 500 tỷ, dự kiến đóng góp doanh thu trong năm 2025. Ngoài ra, mảng cung cấp sản phẩm công cũng hưởng lợi tích cực từ các dự án hạ tầng công.

Cải thiện dòng tiền từ mảng thu phí BOT

Các trạm thu phí duy trì đóng góp dòng tiền ổn định cho CTI, đặc biệt trạm QL319 đang có sự cải thiện đáng kể từ nhờ lưu lượng xe đến KCN Amata. Ngoài ra, doanh nghiệp có thể ghi nhận dòng tiền đột biến trong năm 2025 – 2026 nếu việc bù đắp tài chính cho BOT QL91 bằng nguồn ngân sách được thông qua.

Động lực dài hạn từ các dự án bất động sản

Trong giai đoạn 2025 – 2026, CTI sẽ bắt đầu đẩy mạnh hoàn thiện pháp lý và đưa vào kinh doanh dự án KDC Phước Tân và CCN Tân An, kì vọng mang về 1.605 tỷ đồng dòng tiền bán hàng trong vài năm tới.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
DTT (tỷ đồng)	814	1.119	1.292	1.314
+/- yoy (%)	-8.9%	+37.4%	+15,5%	+1,7%
LN thuần (tỷ đồng)	76,5	106,7	127	144
+/- yoy (%)	-17,3%	+39,4%	+19,3%	+5,7%
TS LN gộp (%)	50,5%	38,1%	38,7%	39,1%
TS LN ròng (%)	9,4%	9,5%	9,2%	9,4%
EPS - TTM (VND)	1.345	1.947	2.319	2.456

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu (VND)

25.183

Upside

16,9%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Xây dựng, BĐS
Thị giá (26/03/2025)	21.550
Biến động 1 năm	13.600 – 23.100
KLGD bình quân 52T (cp)	675.936
Vốn hóa (Tỷ đồng)	1.175
P/E	12.67
P/B	1.03
%NN sở hữu	0,72%

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

thtlinh@vcbs.com.vn

024 3936 6990 - ext 7183

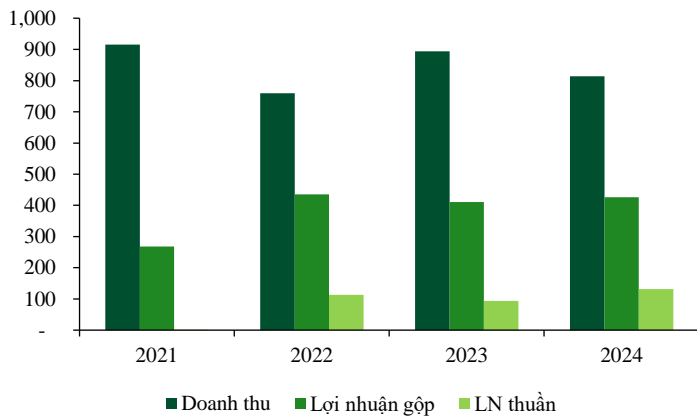
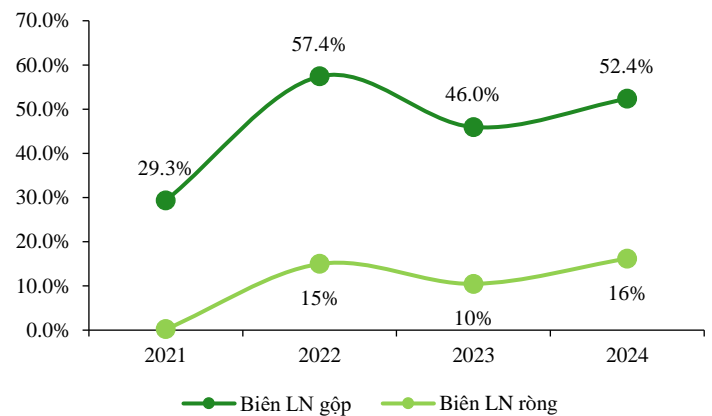
Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

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

Bloomberg: VCBS <GO>

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH HÌNH KINH DOANH 2024

Đơn vị: Tỷ VND	2023	2024	%YoY	Đánh giá
Doanh thu thuần	814,405	1.118,7	+37,4%	
<i>Thi công xây dựng</i>	232	500	+115,4%	Doanh thu đạt 92% kế hoạch cả năm.
<i>Thu phí BOT</i>	472	506,3	+7,3%	Trong năm 2024, CTI tham gia các gói thầu phụ cho dự án cao tốc Hậu Giang Cà Mau, Biên Hòa – Vũng Tàu.
<i>Đá và thành phẩm đá</i>	40,8	32,4	-20,6%	Năm 2024, trạm thu phí BOT 319 được tăng phí 18%.
<i>Khác</i>	68,7	79,6	+15%	
Lợi nhuận gộp	411	426	+3,6%	Mảng thi công xây dựng (chiếm 45% doanh thu) có biên LNG không quá cao (6~10%).
Doanh thu từ HĐTC	1,4	0,8	-40%	
Chi phí tài chính	222	186	-16%	CP lãi vay tiết giảm khi DN ưu tiên thanh toán khoản vay gốc.
LNST – CBTS	76,5	106,7	+39,5%	Đạt 97% kế hoạch cả năm.

Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của CTI (đv: tỷ đồng)

Hình 2: Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh chính của CTI


Nguồn: CTI, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ
Mỏ đá Thiện Tân 10 được phê duyệt khai thác.

Trước năm 2020, mảng khai thác đá mỗi năm đóng góp doanh thu cho CTI khoảng 150 tỷ đồng. Tuy nhiên sau khi không còn khai thác từ mỏ Tân Cang 8, doanh thu mảng này sụt giảm nghiêm trọng do chỉ còn được khai thác ở mỏ Xuân Hòa. Năm 2024, doanh thu mảng đá đạt 32 tỷ đồng (-22% YoY), sản lượng đạt khoảng 160.000 m³ đá.

Tháng 12.2024, mỏ Thiện Tân 10 được Đồng Nai phê duyệt chủ trương đầu tư, dự kiến bắt đầu khai thác từ Quý 3-2025. Theo đó, trữ lượng và công suất khai thác đá của CTI đã được bổ sung đáng kể, đóng góp động lực tăng trưởng quan trọng cho doanh nghiệp trong thời gian tới. Sau khi đưa vào vận hành, VCBS ước tính mỏ đá Thiện Tân 10 sẽ đóng góp thêm khoảng **80 tỷ đồng** doanh thu mỗi năm cho CTI.

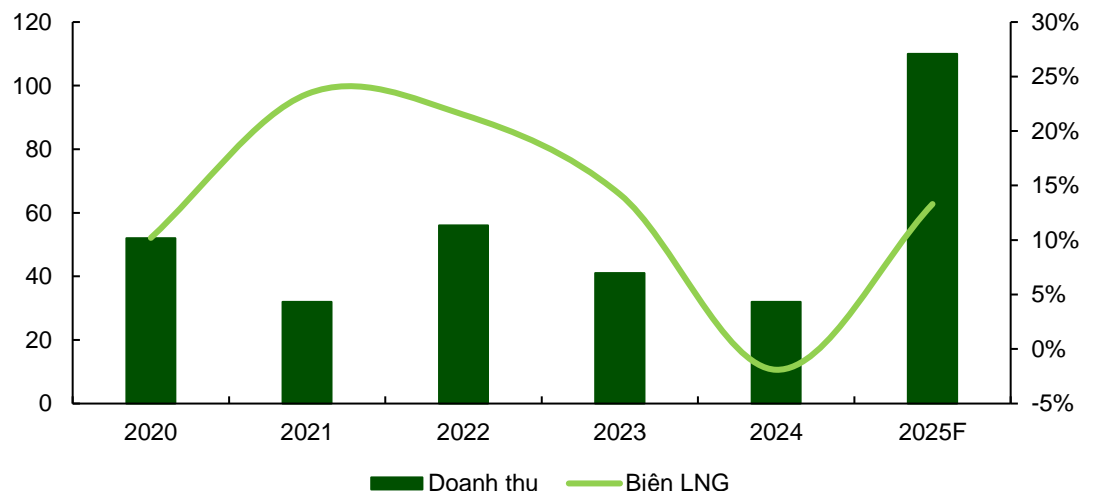
Bảng 1: Các mỏ đá đang triển khai của CTI

Dự án	Công suất (m ³ /năm)	Trữ lượng (m ³)	Thời gian khai thác	Tổng mức đầu tư
Xuân Hòa	500.000	~ 7 triệu	395	118
Thiện Tân 10	900.000	27.1 triệu	184	378

Nguồn: CTI, VCBS

VCBS đánh giá tích cực với doanh thu khai thác mỏ đá của CTI trong năm 2025 nhờ:

- Nhu cầu vật liệu xây dựng tăng cao do các dự án đầu tư công đang được đẩy mạnh ở Đồng Nai như cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, cao tốc Dầu Giây – Tân Phú. Chúng tôi ước tính tổng nhu cầu đá cho các dự án trên địa bàn trong năm 2025 là 10,2 triệu m³ – đặt ra nhu cầu lớn cho các mỏ đá xây dựng trong khu vực.
- Nhiều mỏ đá ở địa phương đã dần cạn kiệt phải đóng cửa khiến nguồn cung địa phương sụt giảm.

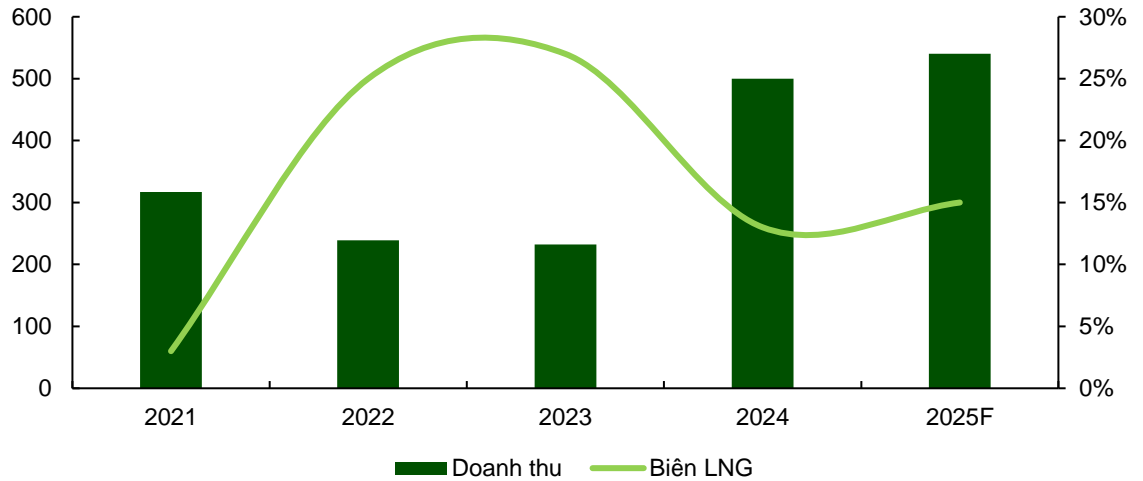
Hình 3: Doanh thu, Biên LNG mảng khai thác đá


Nguồn: CTI, VCBS

Mảng xây dựng được thúc đẩy mạnh nhờ các gói thầu trên địa bàn Đồng Nai

Năm 2024, doanh thu mảng xây dựng hạ tầng đạt 500 tỷ đồng (+155% YoY) nhờ tham gia các gói thầu hạ tầng công như cao tốc Hậu Giang – Cà Mau. Đến nay, CTI vẫn đang thực hiện các gói thầu như Biên Hòa – Vũng Tàu (giá trị khoảng 200 tỷ đồng, dự kiến hoàn tất cuối 2025), gói thầu xây dựng cơ sở hạ tầng Khu dân cư Dầu Giây cho CTCP Kim Oanh (giá trị 200 tỷ đồng). Ngoài ra, các sản phẩm công cố của CTI cũng dự kiến đóng góp khoảng 140 tỷ đồng doanh thu trong năm 2025 với biên lợi nhuận và hiệu quả dòng tiền khá tích cực.

Hình 4: Doanh thu, Biên LNG mảng xây dựng



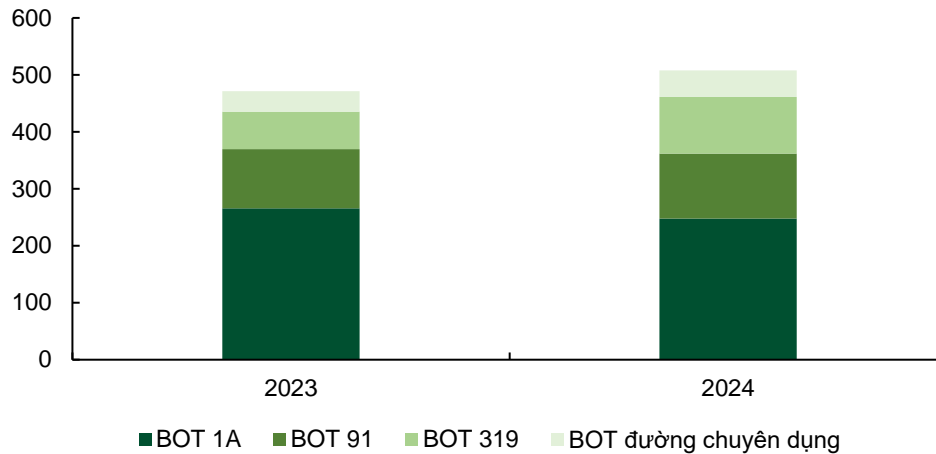
Nguồn: CTI, VCBS

Cải thiện dòng tiền từ mảng thu phí BOT:

Hiện tại CTI đang quản lý 4 trạm thu phí gồm: QL 1A, QL 91, QL319 và trạm Đường chuyên dụng, mang đến nguồn tiền ổn định qua các năm cho CTI. Chúng tôi kì vọng hiệu quả kinh doanh mảng thu phí trong 2025 sẽ có sự cải thiện đáng kể khi:

- Lưu lượng xe qua các trạm duy trì xu hướng tăng trưởng tự nhiên qua các năm cùng với các hoạt động kinh tế và nhu cầu đi lại. Đặc biệt, trạm BOT 319 sở hữu tốc độ tăng trưởng cao nhờ vị trí nằm trên con đường kết nối với KCN Amata (quy mô 500ha) và các KCN quan trọng trên địa bàn Đồng Nai.
- Trạm thu phí BOT 319 được chấp thuận tăng giá vé 18% từ năm 2024.

Hình 5: Doanh thu các trạm BOT đang vận hành của CTI (đv: tỷ đồng)



Nguồn: CTI, VCBS

Ngoài ra, CTI có thể ghi nhận dòng tiền đột biến liên quan đến dự án BOT QL91 (Cần Thơ). Dự án nằm trong danh sách 8 dự án được Bộ GT-VT trình Quốc hội mua lại theo Luật PPP sửa đổi. Trong trường hợp được thông qua, CTI có thể được nhận 1.832 tỷ đồng bù đắp từ ngân sách, được sử dụng chủ yếu để thanh toán nợ vay ngân hàng và giảm bớt áp lực chi phí tài chính trong các năm tới. Đồng thời, CTI cũng có thể ghi nhận một khoản lợi nhuận bất thường (ước tính khoảng 250 - 400 tỷ đồng) từ hoàn nhập các khoản dự phòng cho dự án BOT QL91 trước đó.

Động lực dài hạn từ các dự án bất động sản

Trong giai đoạn 2025 – 2026, CTI sẽ bắt đầu đẩy mạnh hoàn thiện pháp lý và đưa vào kinh doanh các dự án BĐS trọng điểm trên địa bàn Đồng Nai – đón đầu sân bay Long Thành và cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu. Cụ thể:

- **Dự án Khu dân cư Phước Tân** (tổng diện tích 10,9ha tại Biên Hòa, Đồng Nai): hiện đã hoàn tất giải phóng mặt bằng, tổng vốn đầu tư 520 tỷ đồng. Với vị trí thuận lợi nằm ngay mặt đường Võ Nguyên Giáp và tuyến đường D1 – kết nối giữa Quốc lộ 51 và Tân Cảng Long Bình, dự án được kỳ vọng mang lại dòng tiền khoảng 600 tỷ đồng cho CTI trong giai đoạn 2026 – 2028.
- **CCN Tân An giai đoạn 1** (49ha tại Đồng Nai) đã GPMB 20ha và dự kiến hoàn tất GPMB vào cuối năm 2025 - với chi phí khoảng 190 tỷ đồng cho GPMB và 70 tỷ xây dựng hạ tầng. Với tốc độ lấp đầy nhanh chóng của các KCN tại Đồng Nai hiện nay, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ mang lại dòng tiền khoảng 1.005 tỷ đồng trong giai đoạn 2026-2035.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu năm 2025 của CTI đạt **1.292 tỷ đồng (+15,5% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **127 tỷ đồng (+19,1 % yoy)**, tương ứng với EPS là **2.319 VNĐ/ cổ phiếu**.

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

Định giá RNAV

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của CTI và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **20.988 VNĐ/ cổ phiếu**.

Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)	
Bán đá và thành phẩm	46
Thi công xây dựng	316
Thu phí giao thông	2.511
Dự án BĐS	705
Các khoản cho vay/HTĐT/Đầu tư	-
(Nợ vay ròng)	(2.250)
(Lợi ích cổ đông không kiểm soát)	(222)
Giá trị VCSH ròng hợp lý	1.150
Số cổ phiếu (triệu)	54,8
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	20.988

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/E trung vị được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **29.379 VND/ cổ phiếu**.

	P/E
2024	12.67
2023	17.70
2022	10.49
2021	-194.00
2020	15.48
2019	13.16
2018	11.51
Trung vị	12,67
EPS 2025 (VND)	2,319
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	29.379

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu CTI là **25.183 VND/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)	
Phương pháp định giá RNAV	20.988
Phương pháp định giá tương đối	29.379
Kết hợp 2 phương pháp	25.183

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong năm 2025, mảng bán đá thành phẩm và xây lắp sẽ là động lực tăng trưởng chính cho CTI nhờ hoạt động đầu tư công tại Đồng Nai đang được đẩy mạnh với nhiều dự án trọng điểm đang tăng tốc triển khai. Về dài hạn, chúng tôi đánh giá CTI có thể nhận được động lực lớn khi: (1) Nhận tiền hỗ trợ từ dự án BOT, (2) Đưa vào kinh doanh các dự án Bất động sản trọng điểm.

Chúng tôi đánh giá tích cực với tiềm năng tăng trưởng trong giai đoạn 2025-2026 của CTI và đưa ra khuyến nghị **MUA** với mức định giá hợp lý **25.183 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

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

Chuyên viên Phân tích

thtlinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Bloomberg: VCBS <GO>