

CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CƯỜNG THUẬN IDICO
(CTI – HOSE)

Báo cáo cập nhật KQKD

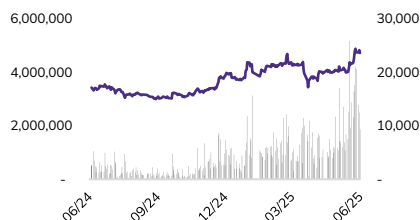
Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Xây dựng
Ngày báo cáo	: 18/06/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 23.550
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 1.293
SLCPLH (CP)	: 54.799.997

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	1Q24	1Q25
Tăng trưởng DTT (%)	34,5%	9,8%
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	36,9%
Biên LNG (%)	43,4%	40,6%
Biên LNST (%)	11,0%	13,7%
ROA (%)	2,2%	2,4%
ROE (%)	8,4%	8,5%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,69	1,43
EPS (VND/CP)	447	612
BVPS (VND/CP)	19.522	21.226

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Tăng trưởng tích cực nhờ đẩy mạnh đầu tư công

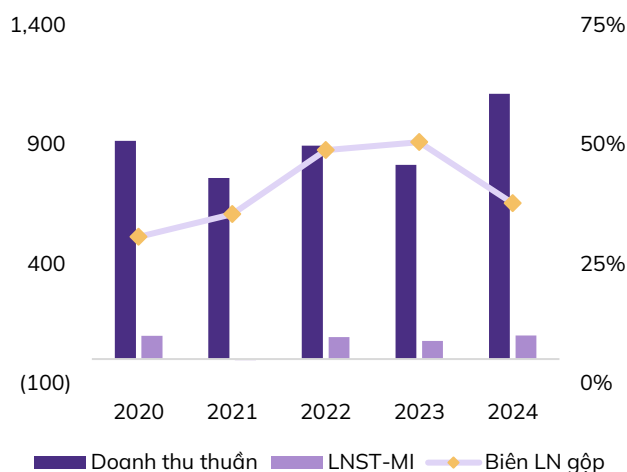
- KQKD 2024 tăng tích cực.** Năm 2024, doanh thu thuần của CTI đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+37% svck), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 99 tỷ đồng (+30% svck), hoàn thành 92% kế hoạch doanh thu và 112% kế hoạch lợi nhuận.
 - Mảng Xây dựng vẫn tăng trưởng mạnh.** Doanh thu của CTI tăng mạnh trong năm 2024 nhờ sự đóng góp chủ yếu của mảng xây dựng. Doanh thu mảng xây dựng tăng mạnh lên 498 tỷ đồng (gấp 2,1 lần svck), chiếm 45% cơ cấu doanh thu, đến từ việc CTI tham gia các gói thầu hạ tầng tại các dự án như: cao tốc Hậu Giang – Cà Mau, cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu (backlog khoảng 200 tỷ), Khu dân cư Dầu Giây (backlog khoảng 200 tỷ),
 - Mảng Thu phí BOT vẫn là trụ cột kinh doanh.** Bên cạnh mảng xây dựng, mảng thu phí BOT năm 2024 cũng khởi sắc khi doanh thu đạt 507 tỷ đồng (+5% svck) nhờ việc (i) lưu lượng các xe thông qua các trạm BOT tăng 10-15% svck và (ii) trạm thu phí BOT 319 được tăng phí 18% svck – đây là trạm nằm trên con đường kết nối KCN Amata với các KCN quan trọng khác trên địa bàn tỉnh Đồng Nai với lưu lượng xe lưu thông lớn.
 - Mảng Đá xây dựng** tiếp tục ghi nhận KQKD kém tích cực trong năm 2024 khi doanh thu đạt 32 tỷ đồng (-20% svck) và không có lợi nhuận trong năm. Tuy nhiên, trong tháng 12/2024, mỏ đá Thiện Tân 10 đã được phê duyệt chủ trương đầu tư, dự kiến có thể khai thác từ Q3/2025, theo đó giúp cải thiện KQKD của CTI, đặc biệt trong bối cảnh các công trình hạ tầng giao thông khu vực phía Nam được đẩy mạnh thi công cũng như trữ lượng các mỏ khai thác tại Đồng Nai dần cạn kiệt. CTI hiện đang sở hữu 3 mỏ đá tại Đồng Nai tuy nhiên hiện tại chỉ có duy nhất mỏ Xuân Hòa được khai thác. Trước năm 2020, mảng đá xây dựng đóng góp tương đối quan trọng vào KQKD của CTI nhưng suy giảm vị thế trong giai đoạn 2020 – 2024 do mỏ Thiện Tân 10 bị đình chỉ hoạt động.
 - Chi phí tài chính giảm giúp cải thiện lợi nhuận.** Lãi gộp năm 2024 của CTI đạt 419 tỷ đồng (+2% svck), biên lợi nhuận gộp đạt 37,7%, giảm so với mức 50,5% của năm 2023 do biên lãi của mảng xây dựng thấp và tỷ trọng đóng góp gia tăng. Chi phí bán hàng giảm còn 4 tỷ đồng (-42% svck) trong khi chi phí QLDN tăng lên 102 tỷ đồng (+14% svck). Chi phí tài chính trong năm 2024 giảm mạnh còn 188 tỷ đồng (-15% svck) đã giúp lợi nhuận của cổ đông Công ty mẹ đạt 99 tỷ đồng (+30% svck),
- KQKD Q1/2025 tiếp tục tăng trưởng.** Trong Q1/2025, doanh thu thuần của CTI đạt 282 tỷ đồng (+10% svck) tiếp tục nhờ sự gia tăng doanh thu của trạm thu phí BOT 19 sau khi được tăng 18% phí bên cạnh sự gia tăng của doanh thu đá xây dựng – khi hoạt động đầu tư công được đẩy mạnh, đặc biệt là các tuyến cao tốc khu vực phía Nam giúp cải thiện nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng. Chi phí tài chính tiếp tục giảm nhờ lãi vay giảm, đạt giá trị 42 tỷ đồng (-17% svck) giúp lợi nhuận ròng cải thiện, đạt 39 tỷ đồng (+37% svck). Như vậy, kết thúc Q1/2025, CTI đã hoàn thành 22% kế hoạch doanh thu và 36% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2025 VÀ NĂM 2024

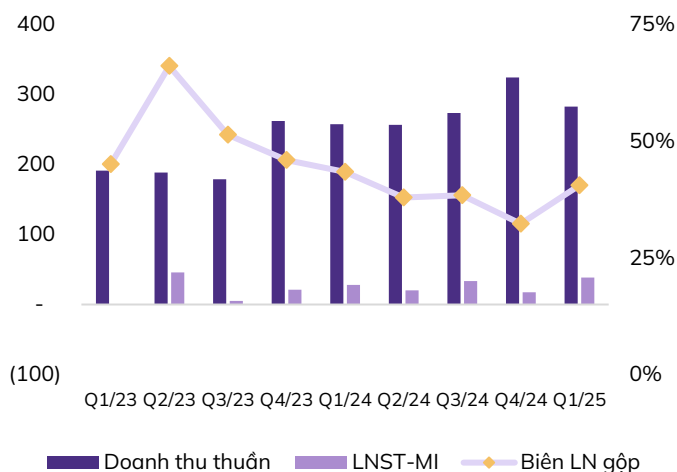
Chỉ tiêu	1Q2024	1Q2025	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu thuần	257	282	9,8%	814	1.112	36,5%
Lợi nhuận gộp	112	115	2,5%	411	419	1,9%
Biên LN gộp (%)	43,4%	40,6%		50,5%	37,7%	
Chi phí BH & QLDN	(26,3)	(26,3)	-0,2%	(97)	(106)	9,5%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)	10,2%	9,3%		11,9%	9,5%	
Doanh thu tài chính	0,4	0,4	3,3%	1,4	0,7	-49,2%
Chi phí tài chính	(51)	(42)	-17,4%	(222)	(188)	-15,3%
Chi phí lãi vay	(50)	(42)	-16,6%	(221)	(188)	-15,1%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	35,2	46,9	33,1%	93,7	125,6	34,2%
Lợi nhuận trước thuế	35,2	44,8	27,2%	92,4	125,2	35,5%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	28,2	38,6	36,9%	76,5	99,1	29,5%
Biên LN ròng (%)	11,0%	13,7%		9,4%	8,9%	

Nguồn: CTI, ABS Research

KQKD giai đoạn 2020 – 2024 (tỷ VND)

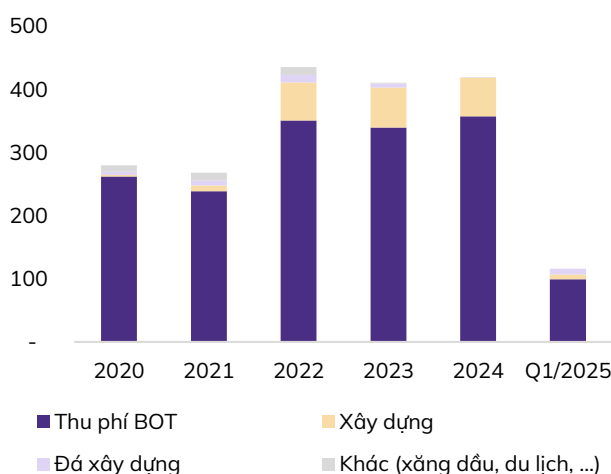


KQKD theo quý từ Q1/2023 – Q1/2025 (tỷ VND)

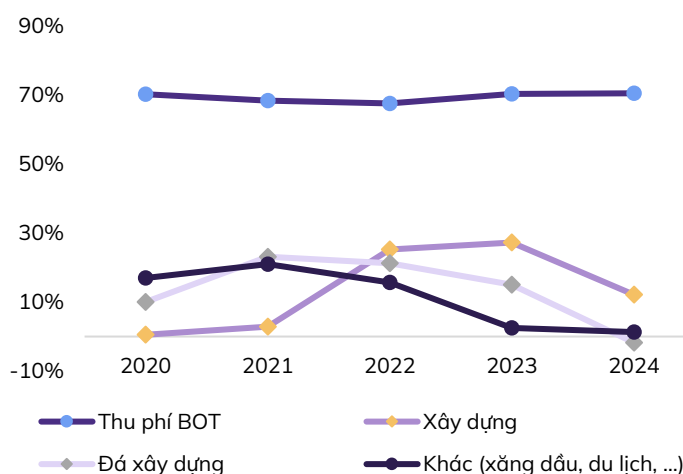


Nguồn: CTI, ABS Research

Cơ cấu LN gộp giai đoạn 2020 – Q1/2025 (tỷ VND)



Biên lợi nhuận gộp theo các mảng kinh doanh

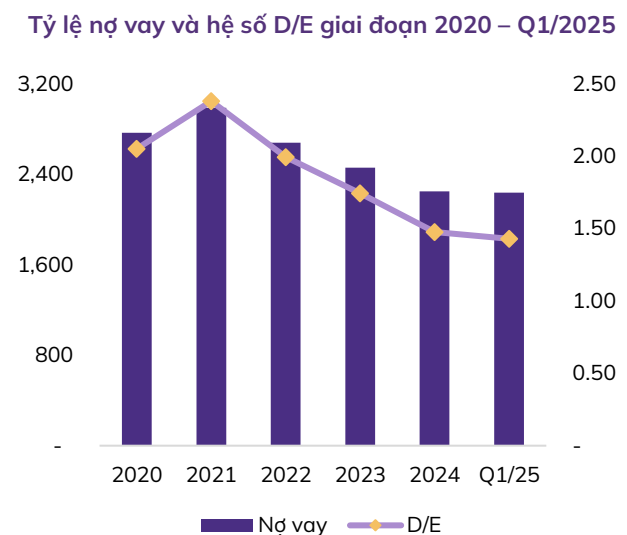
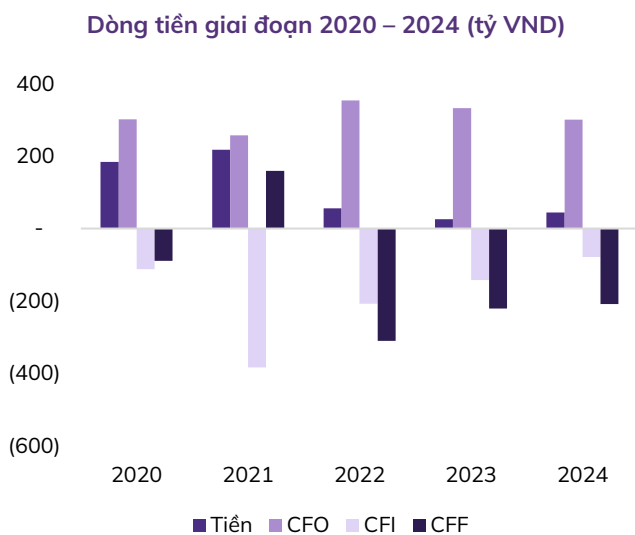


Nguồn: CTI, ABS Research

- Tài sản cố định chiếm phần lớn tài sản, là giá trị các dự án BOT.** TSCĐ chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng tài sản với giá trị 3 nghìn tỷ đồng cuối Q1/2025 (chiếm 66% tổng tài sản), đi ngang so với cuối năm 2024, phần lớn là TSCĐ vô hình với giá trị quyền thu phí BOT (bản chất là giá trị các dự án BOT đã đầu tư) gần 2,8 nghìn tỷ đồng. CTI đang quản lý 4 trạm thu phí bao gồm: (i) BOT Quốc lộ 1A (đoạn tuyến tránh TP Biên Hòa) 1.376 tỷ; (ii) BOT Quốc lộ 91 Cần Thơ – An Giang 1.481 tỷ, (iii) BOT QL 319 giá trị 814 tỷ và (iv) trạm Đường chuyên dùng chuyển vật liệu xây dựng xã Phước Tân 178 tỷ.

Liên quan đến dự án (ii) BOT QL 91, dự án này gồm 2 trạm T1 và T2 thu phí từ năm 2016. Tuy nhiên, trạm T2 đã dừng thu phí từ T5/2019 theo quyết định của cơ quan nhà nước do bất cập trong việc đặt trạm thu phí. Giá trị trên tài sản dở dang của BOT QL91 là phần chi phí. Theo văn bản số 55 ngày 15/01/2025 của Bộ GTVT về xử lý vướng mắc dự án BOT giao thông thì đối với những dự án đề nghị chấm dứt hợp đồng sẽ bố trí vốn nhà nước để thanh toán, không tính lãi vay và lợi nhuận trong giá trị dự kiến đề nghị thanh toán, nhà đầu tư có thể cung cấp chi tiết mức đề xuất và nguyên nhân hỗ trợ để được phê duyệt. CTI đang kiến nghị theo tờ trình ngày 20/01/2025: (i) Nhà nước bố trí khoảng 1.800 tỷ đồng để kết thúc dự án BOT QL91 (bao gồm 50% lợi nhuận VCSH và 50% lãi vay còn treo lại); (ii) Kiến nghị cơ chế nhà nước hỗ trợ 50% chi phí lãi vay bị treo. Hiện tại, việc xử lý chấm dứt hợp đồng BOT này vẫn đang trong giai đoạn xem xét, chờ phê duyệt. Dự án BOT QL91 nằm trong danh sách 8 dự án được Bộ GTVT trình Quốc hội mua lại theo luật PPP sửa đổi. Nếu được thông qua, CTI có thể được nhận hơn 1,8 nghìn tỷ đồng từ ngân sách, sử dụng để thanh toán nợ vay, giảm áp lực chi phí tài chính của dự án này. Ngoài ra, CTI cũng có thể ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường (ước tính khoảng 300-400 tỷ đồng, dựa trên giá trị còn lại của dự án BOT QL91).

- Nợ vay vẫn ở mức cao nhưng đã có xu hướng giảm.** Tại thời điểm 31/03/2025, giá trị nợ vay là 2,2 nghìn tỷ đồng (chiếm 48,6% TTS) bao gồm 394 tỷ vay ngắn hạn và 1,8 nghìn tỷ vay dài hạn, không còn phát sinh nợ trái phiếu. CTI chủ yếu vay dài hạn để phục vụ tài trợ cho các công trình BOT cũng như một số công trình xây dựng. Hệ số D/E cuối Q1/2025 giảm về mức 1,4 lần (so với mức 1,7 lần cuối năm 2023). Với xu hướng phát triển BĐS KCN, không còn tập trung phát triển thêm vào mảng thu phí BOT giúp tỷ lệ nợ vay của CTI có xu hướng giảm dần từ năm 2021.



Nguồn: CTI, ABS Research

- Chúng tôi nhận định triển vọng của CTI thời gian tới tiếp tục tích cực dựa trên các yếu tố sau:**
 - **Mỏ đá Thiện Tân 10 có thể bắt đầu khai thác từ Q3/2025.** Như đã đề cập ở phía trên, mỏ đá Thiện Tân 10 đã được phê duyệt chủ trương đầu tư trong tháng 12/2024 và có thể bắt đầu đưa vào khai thác từ Q3/2025, sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu trong thời gian tới cho CTI nhờ (i) nhu cầu vật liệu xây dựng khu vực phía Nam gia tăng khi hoạt động đầu tư công với loạt công trình hạ tầng được Chính phủ yêu cầu các địa phương đẩy mạnh, đặc biệt là Đồng Nai, (ii) trữ lượng các mỏ đá xung quanh đã dần cạn kiệt.

- **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 các gói thầu xây lắp tổng giá trị khoảng hơn 500 tỷ (như dự án cao tốc Hậu Giang – Cà Mau, Biên Hòa – Vũng Tàu), dự kiến đóng góp doanh thu trong năm 2025. Ngoài ra, mảng cung cấp sản phẩm cống (VLXD) cũng hưởng lợi tích cực từ các dự án hạ tầng công.
- **Dòng tiền ổn định nhờ mảng thu phí BOT.** Các trạm thu phí duy trì đóng góp dòng tiền ổn định cho CTI, BOT QL319 và BOT QL1 hiện đang thu phí khá tốt, lưu lượng xe tăng trưởng nhờ đoạn cuối của tuyến Bến Lức – Long Thành đã thông xe giúp rút ngắn thời gian di chuyển đi Vũng Tàu, một phần cũng do Cảng Phước An – PAP đi vào hoạt động kéo theo nhiều phương tiện rẽ nhánh đi qua đây. Ngoài ra, doanh nghiệp có thể ghi nhận dòng tiền đột biến trong thời gian tới nếu việc đền bù tài chính cho BOT QL91 bằng nguồn ngân sách được thông qua, giúp giảm áp lực nợ vay.
- **Động lực dài hạn từ các dự án bất động sản.** CTI đang là chủ đầu tư dự án Khu dân cư Phước Tân rộng hơn 10,4 ha, dự án đã đền bù giải phóng mặt bằng 100% đang thực hiện hoàn thành tiền sử dụng đất để xin giấy phép xây dựng và khởi công dự kiến cũng ngay trong Q3/2025. Bên cạnh đó, dự án Cụm công nghiệp Tân An (49 ha) tại Đồng Nai cũng đang được triển khai GPMB, dự kiến có thể tiến hành cho thuê từ sau năm 2026, sẽ mang lại nguồn thu trong tương lai cho doanh nghiệp, đặc biệt với vị trí thuận lợi tại Đồng Nai có tỷ lệ lấp đầy các KCN cao.
- ABS Research dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ 2025F của CTI dự kiến ở mức 110 tỷ đồng (+11% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 2.007 đ/cp và 26.227 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 12,0x và 0,9x lần. ROE dự kiến đạt 6,9%.

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA CTI

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	759	894	814	1.112
Giá vốn hàng bán	(490)	(458)	(404)	(693)
Lợi nhuận gộp	268	436	411	419
Doanh thu tài chính	4	1	1	1
Chi phí tài chính	(192)	(222)	(222)	(188)
Chi phí bán hàng	(5)	(7)	(7)	(4)
Chi phí QLDN	(74)	(93)	(90)	(102)
Lợi nhuận từ HĐKD	2	114	94	126
Lãi/lỗ khác	(6)	(1.6)	(1.3)	(0.5)
Lợi nhuận trước thuế	(4)	112	92	125
Lợi nhuận sau thuế	(13)	97	80	116
LNST cổ đông Công ty mẹ	(4)	92	77	99

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HĐKD	258	354	333	301
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(384)	(208)	(142)	(79)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	159	(310)	(221)	(208)
LCT thuần trong kỳ	33	(164)	(30)	14
Tiến & tương đương tiến đầu kỳ	184	218	53	23
Tiến & tương đương tiến cuối kỳ	218	53	23	37

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	0,86	0,68	0,59	0,64
Khả năng thanh toán nhanh	0,61	0,40	0,29	0,17
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,39	0,09	0,04	0,05
Khả năng thanh toán lãi vay	0,99	1,51	1,42	1,67
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,26	0,30	0,31	0,33
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,74	0,70	0,69	0,67
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	2,38	1,99	1,74	1,48
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	16,87	13,29	13,20	10,33
Số ngày phải trả	99,74	96,59	101,62	69,93
Số ngày tồn kho	117,24	105,34	143,64	134,35
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	35,4%	48,8%	50,5%	37,7%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	0,2%	12,7%	11,5%	11,3%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	-0,6%	10,3%	9,4%	8,9%
ROE	-0,4%	7,8%	6,6%	7,9%
ROA	-0,1%	2,0%	1,7%	2,2%
ROIC	17,0%	7,2%	7,0%	7,7%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	218	53	23	37
+ Đầu tư ngắn hạn	0	3	3	7
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	127	185	160	91
+ Hàng tồn kho	116	148	169	341
+ Tài sản ngắn hạn khác	24	16	12	5
Tài sản ngắn hạn	484	405	367	482
+ Các khoản phải thu dài hạn	14	15	15	9
+ Tài sản cố định	3.443	3.303	3.184	3.066
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	719	702	889	951
+ Đầu tư dài hạn	2	2	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	92	70	60	54
Tài sản dài hạn	4.271	4.091	4.149	4.080

Tổng Tài sản	4.755	4.496	4.516	4.561
+ Vay ngắn hạn	239	331	364	436
+ Phải trả người bán	138	104	121	145
+ Nợ ngắn hạn khác	183	160	140	168
Nợ ngắn hạn	561	595	625	749
+ Vay dài hạn	2.748	2.348	2.094	1.814
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	192	210	386	474
Nợ dài hạn	2.940	2.558	2.480	2.288
Tổng nợ phải trả	3.500	3.152	3.105	3.037
+ Vốn cổ phần	630	630	630	630
+ Thặng dư vốn cổ phần	384	384	384	384
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	130	218	290	387
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1.255	1.344	1.411	1.524
Tổng cộng nguồn vốn	4.755	4.496	4.516	4.561

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	-17,1%	17,8%	-8,9%	36,5%
Tăng trưởng LNNT	-103,1%	3123,1%	-17,6%	35,5%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-4,1%	62,3%	-5,7%	1,9%
Tăng trưởng EPS	-104,7%	-2272%	-17,2%	28,5%
Tăng trưởng VCSH	-7,0%	7,1%	5,0%	8,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	4,9%	-5,4%	0,4%	1,0%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	(194,60)	10,49	17,70	15,19
P/B	0,66	0,86	1,13	1,15
EV/EBITDA	12,23	7,92	8,98	8,81
EV/Sales	4,74	4,26	4,91	3,54
EPS (đồng/cp)	(68)	1.467	1.214	1.560
BVPS (đồng/cp)	19.921	17.926	19.080	20.615

Nguồn: CTI, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

