

# Báo cáo cổ phiếu CTI

## Tổng quan 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.

## Triển vọng kinh doanh 2025

- **Kết quả kinh doanh trưởng nhờ chi phí tài chính giảm.**
- **Dòng tiền ổn định từ các BOT hiện hữu.** 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 khoảng 500 tỷ đều đặn qua các năm cho CTI.
- **Kỳ vọng Lợi nhuận đột biến từ Dự án BOT QL 91 (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.
- **Các mảng hoạt động kinh doanh khác (Khai thác đá, Xây dựng) triển vọng nhờ đầu tư công được đẩy mạnh.**

Khuyến nghị

05/06/2025

# MUA

Giá mục tiêu:

26,100(VNĐ/cp)

Tiềm năng tăng giá :

19 %

## Thông tin cổ phiếu

| Ngành                 | Xây dựng |
|-----------------------|----------|
| Giá hiện tại (VNĐ/cp) | 22,000   |
| Vốn hóa (Tỷ VNĐ)      | 1,205    |
| P/E                   | 12       |
| P/B                   | 0.8      |
| ROE                   | 7.9%     |
| ROA                   | 2.6%     |
| EPS (VNĐ/cp)          | 1,807    |

# CẬP NHẬT KQKD Q1/2025

| Chỉ tiêu               | 2023        | 2024           | YoY %<br>Năm | Q1/2024     | Q1/2025     | YoY %<br>Quý |
|------------------------|-------------|----------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần</b> | <b>814</b>  | <b>1.118,7</b> | <b>37.4%</b> | <b>257</b>  | <b>282</b>  | <b>10%</b>   |
| Thi công xây dựng      | 232         | 500            | 115%         | 108         | 108         |              |
| Thu phí BOT            | 472         | 506,3          | 7.3%         | 123         | 138         | 13%          |
| Đá và thành phẩm đá    | 40.8        | 32.4           | -20.6%       | 9           | 20          | 126%         |
| Khác                   | 68,7        | 79,6           | 15%          | 18          | 16          | -11%         |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>   | <b>411</b>  | <b>426</b>     | <b>3.6%</b>  | <b>112</b>  | <b>115</b>  | <b>2%</b>    |
| Doanh thu từ HĐTC      | 1,4         | 0,8            | -40%         | 0.37        | 0.39        |              |
| Chi phí tài chính      | 222         | 186            | -16%         | 50.6        | 41.8        | -17.3%       |
| <b>LNST</b>            | <b>76,5</b> | <b>106,7</b>   | <b>39.5%</b> | <b>31.8</b> | <b>45.2</b> | <b>42%</b>   |

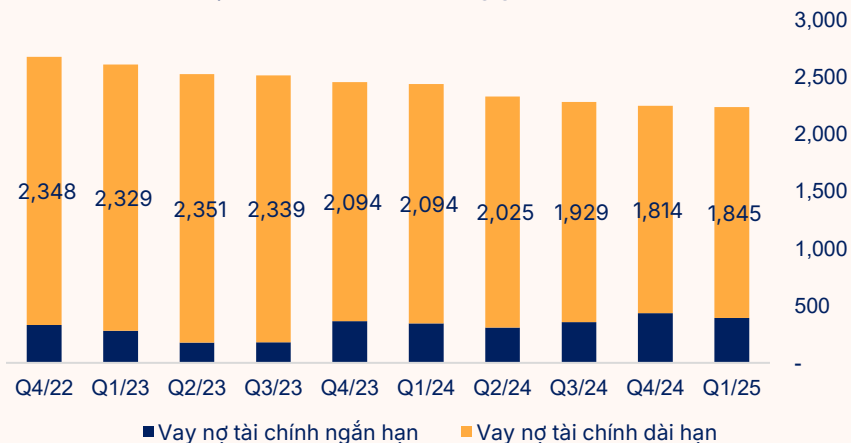
## Cập nhật tình hình KQKD quý 1/2025 của CTI

Hoạt động kinh doanh của CTI đang có những tín hiệu tích cực từ năm 2024 đến nay. Đóng góp chính là sự ổn định của Mảng BOT và chi phí tài chính đang giảm dần (giảm 16% trong cả năm 2024 và 17.3 trong quý 1/2025).

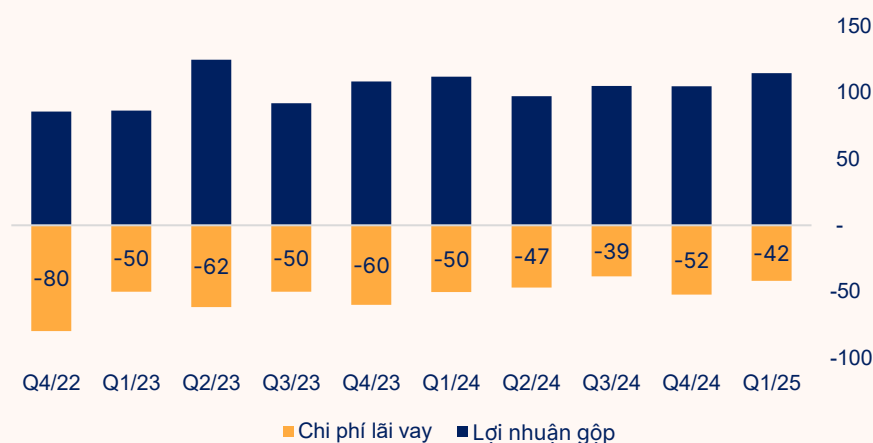
Nguồn: CTI, FIDT tổng hợp

# CẬP NHẬT KQKD Q1/2025

Vay nợ tài chính của CTI đang giảm dần (tỷ VND)



Lợi nhuận gộp và chi phí lãi vay của CTI (tỷ VND)



Nguồn: CTI, FIDT tổng hợp

## Chi phí tài chính giảm trong giai đoạn tới hỗ trợ lợi nhuận sau cùng của doanh nghiệp

Khi thực hiện các dự án BOT về đường bộ, CTI thực hiện đòn bẩy lớn (CTI trung bình vay nợ khoảng 3,000 tỷ trong giai đoạn 2021 -2023 gấp 5 lần vốn chủ), nhưng với dòng tiền tốt và đều đặn từ các dự án BOT, vay nợ của CTI đang giảm dần, kéo theo đó chi phí tài chính của CTI giảm hỗ trợ lợi nhuận sau cùng của CTI.

Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục, qua đó hỗ trợ KQKD của CTI trong giai đoạn tới, đặc biệt là khi CTI được thanh toán khoản 1,800 tỷ đền bù từ Bộ Tài Chính.

# Triển vọng 2025

Dòng tiền ổn định từ các BOT hiện hữu.

| Dự án                                    | Vị trí             | TMĐT<br>(Tỷ VND) | Thời gian thu phí | Doanh thu 2024<br>(Tỷ VND) | Trạng thái                           |
|------------------------------------------|--------------------|------------------|-------------------|----------------------------|--------------------------------------|
| BOT QL1                                  | Biên Hòa, Đồng Nai | 1,506            | 2014-2030         | 250                        | Ổn định                              |
| BOT 319                                  | Biên Hòa, Đồng Nai | 960              | 2021-2049         | 110                        | Ổn định                              |
| BOT QL91 T1                              | Cần Thơ            | 900              | 2016-2039         | 95                         | Ổn định                              |
| BOT QL91 T2                              | Cần Thơ            | 500              | 2016-2019         | -                          | Dự kiến được bồi thường 1,879 tỷ VND |
| BOT Đường chuyên<br>dụng vận chuyển VLXD | Biên Hòa, Đồng Nai | 178              | 2021-2032         | 48                         | Ổn định                              |

*Nguồn: CTI, FIDT tổng hợp*

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 khoảng 500 tỷ đều đặn qua các năm cho CTI.

Ngoài ra, FIDT kỳ vọng CTI sẽ có lợi nhuận đột biến từ Dự án BOT QL 91 (Cần Thơ), khi được đền bù hơn 1,800 tỷ từ Bộ Tài Chính, qua đó giúp cơ cấu lại phần nợ vay của CTI.

**Update:** Vào kỳ họp quốc hội vào 17/06 sẽ thông qua các luật quan trọng đó có 8 luật trong lĩnh vực tài chính liên quan đến tháo gỡ khó khăn đối với các dự án dự án BOT. Chúng tôi kỳ vọng, luật sửa đổi mới sẽ tạo hành lang pháp lý giúp CTI có thể nhận tiền đền bù trong năm nay.

# Triển vọng 2025

## Mỏ đá Thiên Tân 10 được phê duyệt khai thác cuối 2024 hỗ trợ KQKD của doanh nghiệp

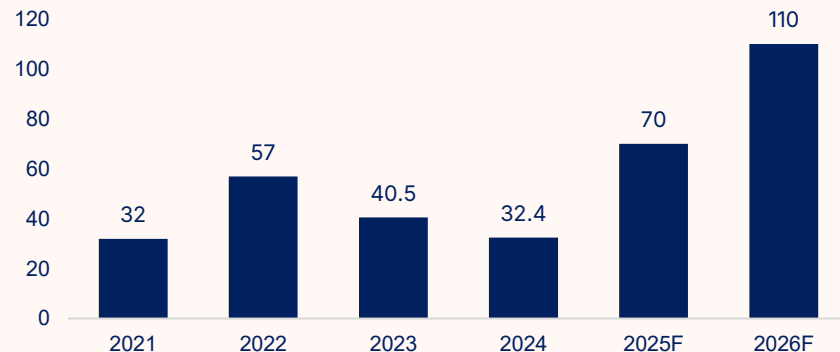
Trước năm 2020, mảng khai thác đá mỗi năm đóng góp doanh thu cho CTI khoảng 150 tỷ đồng. Tuy nhiên sau khi không còn khai thác từ mỏ Tân Cang 8, doanh thu mảng này sụt giảm nghiêm trọng do chỉ còn được khai thác ở mỏ Xuân Hòa. Năm 2024, doanh thu mảng đá đạt 32 tỷ đồng (-22% YoY), sản lượng đạt khoảng 160.000 m<sup>3</sup> đá.

Tháng 12.2024, mỏ Thiên 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.

**FIDT dự phóng, mảng đá xây dựng của CTI sẽ ghi nhận 70 tỷ trong 2025 và 110 tỷ trong 2026 tăng 250% và 330% so với 2024.**

| Dự án        | Công suất (m <sup>3</sup> /năm) | Trữ lượng (m <sup>3</sup> ) | Thời gian khai thác | Tổng mức đầu tư (Tỷ VND) |
|--------------|---------------------------------|-----------------------------|---------------------|--------------------------|
| Xuân Hòa     | 500.000                         | ~ 7 triệu                   | 395                 | 118                      |
| Thiên Tân 10 | 900.000                         | 27.1 triệu                  | 184                 | 378                      |

Doanh thu mảng đá (tỷ VND)

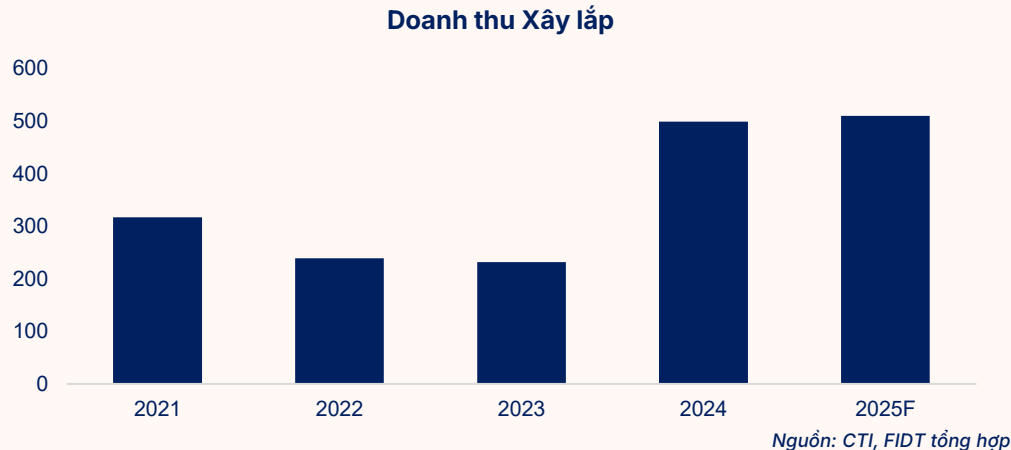


Nguồn: CTI, FIDT tổng hợp

# Triển vọng 2025

Mảng xây dựng kỳ vọng duy trì tăng trưởng nhờ đầu tư công được đẩy mạnh

| Gói thầu lớn đang thực hiện                  | Giá trị     |
|----------------------------------------------|-------------|
| Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu                  | 200 tỷ đồng |
| Cơ sở hạ tầng Khu dân cư Dầu Giây (Kim Oanh) | 200 tỷ đồng |



Trong lĩnh vực xây lắp, CTI định vị là một nhà thầu phụ với địa bàn hoạt động chính tại tỉnh Đồng Nai. Xét bối cảnh thị trường hiện tại, với xu hướng đầu tư mạnh mẽ vào cơ sở hạ tầng tại khu vực phía Nam và dấu hiệu phục hồi của thị trường bất động sản, FIDT đánh giá triển vọng tăng trưởng của mảng kinh doanh này đối với CTI là khá tích cực trong giai đoạn sắp tới.

Hiện tại CTI 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).

**FIDT ước tính, Mảng xây lắp CTI sẽ tăng nhẹ trong 2025 ghi nhận 510 tỷ VND.**

# Định giá

FIDT đánh giá cao CTI trong 2025 khi tiếp tục tăng trưởng ở tất cả các mảng hoạt động kinh doanh chính.

- Dòng tiền ổn định từ mảng BOT
- Mảng Thi công – xây dựng duy trì tích cực nhờ Khu vực phía Nam được đẩy mạnh.
- Mảng đá dự kiến tăng trưởng mạnh nhờ đưa vào mỏ đó mới.
- Nhận đền bù 1879 tỷ từ Bộ Tài Chính từ dự án BOT QL19 (trong báo cáo này chúng tôi giả định CTI sẽ nhận tiền vào quý 1 2026).
- Động lực dài hạn: CTI đang sở hữu 2 dự án BDS là Dự án Khu dân cư Phước Tân và CCN Tân An.

**FIDT ước tính, LNST của CTI sẽ đạt 144 tỷ vnd ở 2025 và 252.6 tỷ vnd ở 2026 tương đương mức P/E 8.7 và 4.9.**

**Với mức P/E 8 lần, Chúng tôi khuyến nghị mua CTI với mức giá 36,000 đ/cp tương đương mức upside 63% cho năm 2026.**

Dự phóng KQKD 2025 của CTI

| Chỉ tiêu (tỷ đồng)         | 2023         | 2024          | 2025F         | 2026F         |
|----------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>     | <b>814.4</b> | <b>1118.7</b> | <b>1164.2</b> | <b>1204.2</b> |
| <i>Thi công xây dựng</i>   | 232          | 500           | 510           | 510           |
| <i>Thu phí BOT</i>         | 472          | 506.3         | 510           | 510           |
| <i>Đá và thành phẩm đá</i> | 40.8         | 32.4          | 70            | 110           |
| <i>Khác</i>                | 68.7         | 79.6          | 74.2          | 74.2          |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>       | <b>411</b>   | <b>426</b>    | <b>460.4</b>  | <b>481.7</b>  |
| <i>Thi công xây dựng</i>   | 3            | 5             | 7             | 7             |
| <i>Thu phí BOT</i>         | 383          | 389           | 396.7         | 396.7         |
| <i>Đá và thành phẩm đá</i> | 15           | 17            | 36.73         | 57.72         |
| <i>Khác</i>                | 10           | 15            | 20            | 20            |
| Doanh thu từ HĐ Tài Chính  | 1.4          | 0.8           | 1.1           | 1.1           |
| Chi phí tài chính          | 222          | 186           | 170           | 50            |
| <b>LNST</b>                | <b>76.5</b>  | <b>116.7</b>  | <b>144.0</b>  | <b>252.6</b>  |
| <b>EPS (nghìn đồng)</b>    | <b>1.40</b>  | <b>2.13</b>   | <b>2.89</b>   | <b>4.61</b>   |
| <b>P/E</b>                 | <b>16.3</b>  | <b>10.7</b>   | <b>8.7</b>    | <b>4.9</b>    |

Nguồn: FIDT tổng hợp

# Lưu ý và miễn trừ trách nhiệm

Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo. Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư. Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư. Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình. Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

**Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!**





## BÙI VĂN HUY

Giám đốc khối Nghiên cứu & Đầu tư

E huy.bui@fidt.vn

Nguyễn Viết Nhật

Chuyên viên phân tích

E nhat.nguyen@fidt.vn

Nguyễn Kim Dũng

Chuyên viên phân tích

E dung.nguyen@fidt.vn

## ĐOÀN MINH TUẤN

Trưởng phòng Nghiên cứu & Đầu tư

E tuan.doan@fidt.vn

Hà Kim Thành

Chuyên viên phân tích

E thanh.kim@fidt.vn

Trần Vũ Bảo

Chuyên viên phân tích

E bao.tran@fidt.vn

 [www.fidt.vn](http://www.fidt.vn)

 1900 988 908

 **Trụ sở TP.HCM**  
Tầng 10, Hà Phan Building,  
17 – 19 Tôn Thất Tùng, Q.1, TP.HCM

 **FIDT Nha Trang**  
56 Bùi Thiện Ngộ (B4), KĐT VCN  
Phước Hải, TP. Nha Trang

 **FIDT Hà Nội**  
Tầng 26, Mipec Tower,  
229 Tây Sơn, Đống Đa, Hà Nội