



Cập Nhật CTD – GIỮ

Ngày 23/10/2019

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

CTCP XÂY DỰNG COTECCONS (CTD VN)

Tiếp tục lao dốc

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

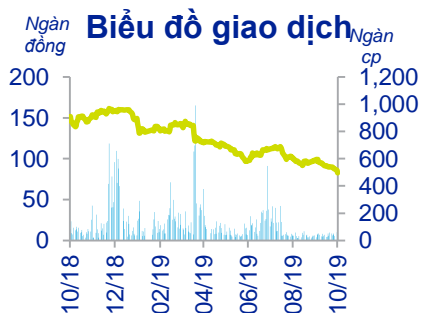
GIỮ
HOSE: CTD
Xây dựng

Giá hiện tại (VND)	82.800
Giá mục tiêu (VND)	80.532
Tỷ lệ tăng giá	-2,7%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	3,6%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	0,9%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-46,6	-13,0	-23,8	-43,8
Tương đối	-58,8	-12,7	-24,9	-49,1

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Kustocem Pte Ltd	17,8%
Cty TNHH MTV Kinh doanh và Đầu tư Thành Công	14,3%
The 8 th Pte. Ltd.	10,8%
Nguyễn Bá Dương (Chủ tịch)	5,1%

Thông kê

Mã Bloomberg	22/10/19
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	82.000-162.000
SL lưu hành (triệu cp)	76
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.325
Vốn hóa (triệu USD)	272
Room khối ngoại còn lại (%)	0,3
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	67,4
KLGD TB 3 tháng (cp)	59.335
VND/USD	23.265
Index: VNIndex / HNX	987,41/104,43

CTD tiếp tục lao dốc trong Q3/2019 với doanh thu thuần đạt 6.225 tỷ đồng (-23% n/n) và LNST đạt 165 tỷ đồng (-65% n/n). Sự sụt giảm chủ yếu do nguồn cung dự án bất động sản sụt giảm dẫn đến cạnh tranh về giá đấu thầu, có ít hợp đồng hơn, một số dự án bị hoãn hoặc chậm tiến độ làm cho biên lợi nhuận gộp giảm xuống 4,1%, thấp hơn mức 7,1% trong Q3/2018, nhưng cao hơn mức thấp kỷ lục kể từ khi niêm yết là 3,2% trong Q2/2019.

Trong 9T2019, CTD ghi nhận 16.262 tỷ đồng doanh thu thuần (-22% n/n) và 478 tỷ đồng LNST (-60% n/n), mới hoàn thành 60% và 37% kế hoạch năm 2019. Biên lợi nhuận gộp ở mức 4,4%, so với 6,9% trong 9T2018. Công ty ghi nhận khoản lỗ 4 tỷ đồng từ bốn công ty liên kết so với lợi nhuận 72 tỷ đồng ở cùng kỳ năm ngoái. Mặt khác, Ricons - công ty liên kết mà CTD không thể hợp nhất đạt LNST 9T2019 là 205 tỷ đồng, gần bằng kết quả 9T2018. Biên lợi nhuận gộp của Ricons cao hơn nhiều so với CTD, đạt 6,4%.

Tính đến ngày 30/9/2019, CTD có số dư tiền mặt gần 4.000 tỷ đồng, giảm gần 500 tỷ đồng so với đầu năm có thể là do công ty phải trích trước tiền cho nhà thầu phụ. Khoản phải thu khách hàng ngắn hạn giảm hơn 1.700 tỷ đồng tương đương giảm 20% cộng với mức giảm 22% doanh thu trong 9T2019 cho thấy sự sụt giảm về giá trị hợp đồng ký mới. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tiếp tục bị âm hơn 500 tỷ đồng chủ yếu do khoản phải trả giảm gần 2.200 tỷ đồng.

Công ty khó có thể hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2019 với doanh thu thuần ước đạt 23.160 tỷ đồng (-19% n/n) và LNST ước đạt 688 tỷ đồng (-55% n/n). Do sự sụt giảm trong giá trị hợp đồng ký mới trong năm 2019 và biên lợi nhuận gộp đang ở mức thấp nên chúng tôi dự phóng năm 2020 sẽ tiếp tục kém khả quan với doanh thu thuần ước đạt 19.269 tỷ đồng và LNST ước đạt 605 tỷ đồng.

Nhìn chung, Coteccons là một công ty xây dựng hàng đầu với thương hiệu mạnh, chuyên môn cao và không sử dụng nợ vay. Tuy nhiên, công ty phải đối mặt với nhiều thách thức như thị trường nhà ở khu vực TP.HCM diễn biến không thuận lợi do quá trình phê duyệt kéo dài, vấn đề về quản trị doanh nghiệp cũng như xung đột lợi ích giữa các cổ đông lớn. Do giá cổ phiếu đã giảm 26% kể từ báo cáo cập nhật vào tháng 7/2019 nên chúng tôi thay đổi khuyến nghị từ Bán sang **GIỮ** với giá mục tiêu năm 2020 là 80.532 đ/cp, sử dụng phương pháp CKDT.

	2016	2017	2018	2019E	2020E
DT Thuần (tỷ đồng)	20.783	27.176	28.561	23.160	19.269
Tăng trưởng	52,0%	30,8%	5,1%	-18,9%	-16,8%
EBITDA (tỷ đồng)	1.553	1.723	1.422	652	571
Tăng trưởng	95,6%	10,9%	-17,5%	-54,1%	-12,3%
NPATMI (tỷ đồng)	1.422	1.676	1.510	688	605
Tăng trưởng LN	113,5%	17,9%	-9,9%	-54,4%	-12,1%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	21.855	21.002	19.100	8.617	7.530
Tăng trưởng	104,3%	-3,9%	-9,1%	-54,9%	-12,6%
ROE	30,0%	24,8%	19,8%	8,4%	7,1%
ROIC	99,8%	85,6%	42,1%	11,4%	8,3%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-3,0	-3,4	-3,1	-6,2	-7,2
EV/EBITDA (x)	1,5	1,3	1,6	3,5	4,0
P/E (lần)	4,6	3,9	4,4	9,6	10,9
P/B (lần)	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7
Cổ tức (đồng)	5.500	5.000	5.000	3.000	3.000
Suất sinh lợi cổ tức	6,6%	6,0%	6,0%	3,6%	3,6%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ CTD	Giá hiện tại (VNĐ):	82.800	Giá mục tiêu (VNĐ):	80.532	Vốn hóa (Tỷ đồng):	6.325
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
Doanh thu thuần	13.669	20.783	27.176	28.561	23.160	19.269
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>79,1%</i>	<i>52,0%</i>	<i>30,8%</i>	<i>5,1%</i>	<i>-18,9%</i>	<i>-16,8%</i>
Trong đó: Xây dựng	13.229	20.550	27.118	28.527	23.137	19.246
Bán vật liệu xây dựng	404	131	33	2	2	2
Cho thuê văn phòng	24	81	10	12	12	12
Khác	12	21	15	21	9	10
GVHB trừ khấu hao	12.512	18.930	25.058	26.634	22.044	18.313
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,7%</i>	<i>7,5%</i>	<i>6,4%</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,4%</i>
Chi phí bán hàng và QLDN	363	299	395	505	463	385
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>2,7%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,8%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,0%</i>
EBITDA	794	1.553	1.723	1.422	652	571
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>5,8%</i>	<i>7,5%</i>	<i>6,3%</i>	<i>5,0%</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,0%</i>
Khấu hao	45	53	79	94	89	102
Lợi nhuận từ HĐKD	749	1.500	1.644	1.328	563	470
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>5,5%</i>	<i>7,2%</i>	<i>6,1%</i>	<i>4,6%</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,4%</i>
Chi phí lãi vay ròng	-101	-156	-325	-321	-276	-264
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>5,8%</i>	<i>4,4%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,3%</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,5%</i>
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	14	33	32	98	-20	-20
Thuế	194	341	408	363	177	155
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>21,2%</i>	<i>19,7%</i>	<i>19,9%</i>	<i>20,4%</i>	<i>20,4%</i>	<i>20,4%</i>
Lợi ích cổ đông thiểu số	67	0	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	666	1.422	1.676	1.510	688	605
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>4,9%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,2%</i>	<i>5,3%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,1%</i>
Tiền mặt đạt được	711	1.475	1.755	1.604	777	706
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	46,7	76,9	74,8	75,5	76,3	76,3
EPS hiệu chỉnh (VNĐ)	10.699	21.855	21.002	19.100	8.617	7.530
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>92,8%</i>	<i>104,3%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-9,1%</i>	<i>-54,9%</i>	<i>-12,6%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	-1.159	128	429	1.988	800	244
Capex	241	188	206	117	100	100
Các khoản mục dòng tiền khác	-217	-495	401	-74	-74	-74
Dòng tiền tự do	1.413	664	1.522	-574	-196	289
Phát hành cp	46	1.875	-21	-365	0	0
Cổ tức đã trả	167	257	383	391	229	229
Thay đổi nợ ròng	-1.292	-2.282	-1.118	1.330	425	-60
Nợ ròng cuối năm	-2.390	-4.672	-5.790	-4.460	-4.035	-4.095
VCSH	3.243	6.233	7.307	7.962	8.388	8.733
Giá trị sổ sách/cp (VND)	69.457	81.085	97.726	105.493	109.939	114.469
Nợ ròng / VCSH	-73,7%	-74,9%	-79,2%	-56,0%	-48,1%	-46,9%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-3,0	-3,0	-3,4	-3,1	-6,2	-7,2
Tổng tài sản	7.815	11.741	15.877	16.823	21.317	25.788

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROE	23,1%	30,0%	24,8%	19,8%	8,4%	7,1%
ROA	10,5%	14,5%	12,1%	9,2%	3,6%	2,6%
ROIC	51,7%	99,8%	85,6%	42,1%	11,4%	8,3%
WACC	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	10,7%	10,7%
EVA	36,7%	13,5%	70,6%	27,1%	0,7%	-2,4%
PER (x)	9,9	4,6	3,9	4,4	9,6	10,9
EV/EBITDA (x)	2,9	1,5	1,3	1,6	3,5	4,0
EV/FCF (x)	1,6	3,4	1,5	-4,0	-11,6	7,9
PBR (x)	1,9	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7
PSR (x)	0,5	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3
EV/sales (x)	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Suất sinh lợi cổ tức	6,0%	6,6%	6,0%	6,0%	3,6%	3,6%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính

Trần Thị Hải Yến

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp

Trần Trí An Phúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Kỹ thuật

Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (x250)
phuocld@acbs.com.vn

NVPT – Khối khách hàng cá nhân

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung

(+84 28) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Giám đốc Kinh doanh KHĐC

Patrick Mitchell

(+84 28) 5404 6632
patrick@acbs.com.vn

NV Quan hệ doanh nghiệp

Lê Thị Mai Như

(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)
nhultm@acbs.com.vn

NV Chăm sóc khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

NV Chăm sóc khách hàng

Nguyễn Ngọc Tuyền

(+84 28) 3823 4955
tuyennn@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 5404 6630 (x308)
huongctk@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Thị Thanh Nhàn

(+84 28) 3823 4159 (ext: 311)
nhanntt.sgn@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 5404 6626
thanhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 5404 6630
dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2019). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.