

Ngành Xây dựng

Báo cáo Đại hội cổ đông

Ngày 08/06/2020

Khuyến nghị	N/A
Giá kỳ vọng (VNĐ)	N/A
Giá thị trường (08/06/2020)	65,000
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

CTCP Đầu tư Xây dựng Ricons

Mã giao dịch: N/A

Reuters: N/A

Bloomberg: N/A

Dự kiến niêm yết trên HOSE vào tháng 2/2021; BLĐ kỳ vọng thị trường xây dựng phục hồi vào giữa năm 2021

Dưới đây là những thông tin chính được ghi nhận tại ĐHCĐ FY20 của Ricons:

- Ricons công bố KQKD cả năm 2019 suy giảm với doanh thu và LNST giảm lần lượt còn 8.752,3 tỷ đồng (-5,9% y/y) và 358 tỷ đồng (-16.5% y/y); chúng tôi cho rằng kết quả này vẫn đáng khích lệ hơn so với các đối thủ trong ngành như CTD (LN ròng: -52,9% y/y); HBC (LN ròng: -34,4% y/y). Mảng xây dựng vẫn là mảng đóng góp cốt lõi vào KQKD (90,9%/ 88,7% vào DT thuần/ LN gộp FY19).
- Ricons thận trọng đặt mục tiêu kinh doanh cho cả năm 2020, dự kiến đạt doanh thu thuần 7,5 nghìn tỷ (-14,3% y/y) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 250 tỷ đồng (-30,4% y/y). Trong đó, mảng xây dựng vẫn được xem là mảng kinh doanh cốt lõi đóng góp vào doa (7,0 nghìn tỷ; -12,0% y/y; 93,3% DT thuần FY20). Chúng tôi tin rằng KHKD năm 2020 của Ricons là hợp lý dựa trên kế quả kinh doanh khả quan trong Quý 1 (DT thuần/LN: 1,1 nghìn tỷ/ 32,7 tỷ đồng) và giá trị backlog chuyển tiếp là 6,5 nghìn tỷ.
- Ricons không còn là nhà thầu phụ của CTD. BLĐ khẳng định Ricons đã không nhận bất kỳ công trình nào từ CTD kể từ cuối năm 2019. Chúng tôi tin rằng bước đi này sẽ loại bỏ những vấn đề trong quản trị doanh nghiệp dù thu nhập trong ngắn hạn bị giảm sút.
- Chúng tôi nhận thấy tiềm năng vượt kế hoạch kinh doanh năm 2020 của Công ty, nếu 1) Chính phủ hỗ trợ các nhà phát triển BĐS tái khởi động các dự án và 2) Chính phủ nới lỏng việc kiểm soát biên giới, cho phép các nhà sản xuất nước ngoài vào Việt Nam, đẩy nhanh xu hướng tái phân bổ sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam.
- Cổ đông thông qua cổ tức tiền mặt năm 2019 là 2.000 đồng/cp, thực hiện chi trả trong 4Q20. Cổ tức tiền mặt FY20 dự kiến không đổi, 2.000 đồng/cp.
- Cổ đông cũng thông qua các mốc thời gian niêm yết trên sàn HOSE. Cụ thể, hạn chót chấp thuận niêm yết là 31/12/2020 và hạn chót ngày niêm yết trên sàn HOSE là 28/02/2021. Việc niêm yết trên HOSE sẽ giúp Công ty củng cố thương hiệu doanh nghiệp, tính minh bạch và dễ tiếp cận nguồn vốn hơn.

Quan điểm đầu tư: Trong khi các doanh nghiệp lớn trong ngành như CTD hay HBC đang gặp khó khăn với triển vọng tăng trưởng kinh doanh, chúng tôi tin rằng Ricons được trang bị tốt để vượt trội hơn đối, mở rộng thêm thị phần nhờ những lợi thế cạnh tranh sau: 1) Củng cố tài sản thương hiệu (top 3 nhà thầu lớn nhất; hơn 15 năm hoạt động) và mối quan hệ chặt chẽ với các nhà phát triển dự án khu dân cư và khu công nghiệp; 2) Chuỗi giá trị tích hợp cao từ kinh doanh vật liệu, tư vấn xây dựng, thiết kế, thi công, môi giới BĐS cho đến dịch vụ quản lý BĐS, sẽ giúp gia tăng khả năng cạnh tranh đấu thầu và lợi nhuận cho công ty; 3) Bảng cân đối kế toán mạnh là điều kiện tiên quyết giúp chiếm lĩnh nhiều thị phần hơn trong môi trường đầy cạnh tranh, cho phép công ty không phải chịu gánh nặng chi phí lãi vay đồng thời nắm bắt mọi cơ hội đầu tư để hợp tác với các nhà phát triển BĐS để không chỉ tối thiểu áp lực cạnh tranh mà còn thúc đẩy lợi nhuận. Dù KQKD tăng trưởng nhanh chóng, kết quả hoạt động năm 2019 của Ricons (DT thuần/LN: 8,8 nghìn tỷ/358 tỷ đồng) vẫn còn kém xa CTD (DT thuần/LN: 23,7 nghìn tỷ/ 711 tỷ đồng) và HBC (DT thuần/LN: 18,6 nghìn tỷ/ 407 tỷ đồng), tạo dư địa tăng trưởng trong tương lai.

Giá định Ricons hoàn thành mục tiêu kinh doanh năm 2020, EPS FY20 ước tính đạt 7.890,7 đồng/cp. Giá cổ phiếu trên sàn OTC hiện phục hồi tốt, đạt 65.000 đồng/cp - Ricons hiện giao dịch tại mức P/E forward năm FY20 là 8,2 lần

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

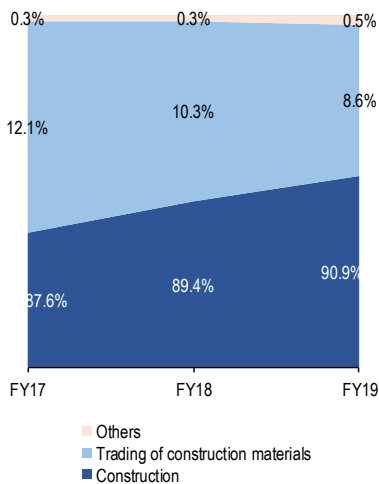
(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

KQKD FY19 giảm nhưng vẫn đáng khích lệ...

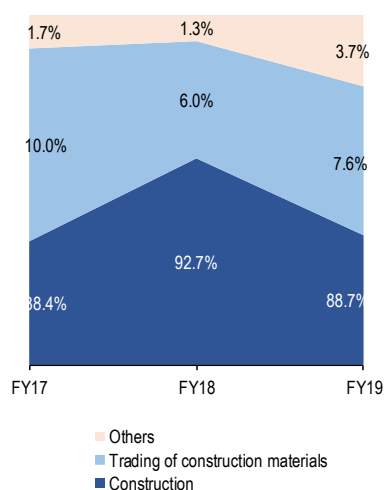
Ricons công bố KQKD 2019 giảm tốc khi doanh thu và LNST giảm lần lượt còn 8.752,3 tỷ đồng (-5,9% y/y) và 358 tỷ đồng (-16,5% y/y). Theo đó, Công ty đã hoàn thành 79,6%/ 75,4% mục tiêu DT thuần/lợi nhuận năm 2019. Từ kết quả này, Ricons ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép doanh thu thuần/lợi nhuận giai đoạn FY14-19 lần lượt là 40,7%/ 54,5%. Trong môi trường xây dựng ngày càng nhiều thách thức, chúng tôi đánh giá Ricons vẫn đáng khích lệ hơn với các công ty trong ngành, như CTD (DT thuần: -16,9% y/y; LNST sau CĐTS: -52,9% y/y); và HBC (DT thuần: +1,9% y/y; LNST sau CĐTS: -34,4% y/y). Cơ cấu doanh thu năm 2019 cho thấy mảng xây dựng vẫn đóng góp nhiều nhất vào doanh thu công ty (90,9% DT thuần; 88,7% LN gộp). Mảng VLXD đóng góp lần lượt 8,6%/ 7,6% vào DT thuần/LN gộp năm 2019. Phần 0,5% còn lại trong doanh thu thuần đến từ mảng kinh doanh BĐS và dịch vụ cho thuê, có BLN tốt, đóng góp 3,7% lợi nhuận gộp năm 2019.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu Ricons GĐ FY17-19:



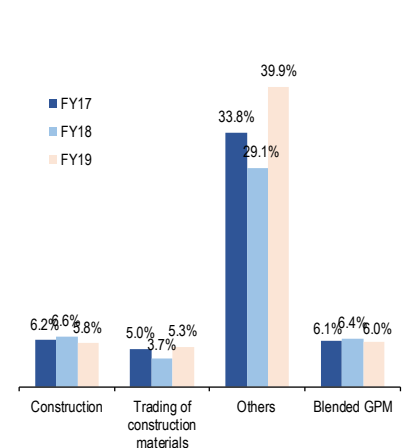
Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Hình 2: Cơ cấu LN gộp Ricons GĐ FY17-19:



Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Hình 3: BLN gộp của Ricons theo phân khúc GĐ FY17-19:



Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

... chủ yếu nhờ các lợi thế cạnh tranh

Theo BVSC, KQKD FY19 vẫn đáng khích lệ nhờ các lợi thế cạnh tranh của Công ty: 1) Thương hiệu hàng đầu cùng với mối quan hệ chặt chẽ với các nhà phát triển BĐS; 2) Chuỗi giá trị dọc tích hợp cao; và 3) Bảng CĐKT mạnh nhằm trang bị tốt nhất để vượt trội hơn so với đối thủ.

- **Tài sản thương hiệu hàng đầu** (hơn 15 năm hoạt động; top 3 nhà thầu trong nước) và mối quan hệ chặt chẽ với những nhà phát triển BĐS hàng đầu về dự án KDC và KCN.
- **Chuỗi giá trị tích hợp cao** từ kinh doanh vật liệu xây dựng, tư vấn xây dựng, thiết kế, thi công, môi giới BĐS cho đến dịch vụ quản lý BĐS sẽ nâng cao khả năng cạnh tranh và lợi nhuận cho công ty.
- **Bảng CĐKT mạnh nhằm trang bị tốt nhất để nổi bật hơn đối thủ trên thị trường đầy tính cạnh tranh**, đặc biệt trong bối cảnh Covid-19 gây nhiều trở ngại, nhằm chiếm lĩnh nhiều thị phần

hơn trong tương lai. Cụ thể, Ricons không phải chịu rủi ro gánh nặng chi phí lãi vay trong khi các doanh nghiệp khác đang phải đối mặt như HBC và FCN. Chúng tôi hiểu rằng việc HBC và FNC sử dụng đòn bẩy để hỗ trợ tăng trưởng doanh thu có thể hiệu quả trong một môi trường thuận lợi. Tuy nhiên cũng có thể ăn mòn LN trong bối cảnh khó khăn. Hơn nữa, khi các công ty với vị thế tiền mặt dồi dào cho công ty nguồn thu nhập lãi khá tốt, điều này chúng cho phép công ty tham gia đầu tư vào các dự án BĐS, không chỉ tối thiểu áp lực cạnh tranh mà còn tạo ra nguồn lợi nhuận khá cao từ đầu tư để hỗ trợ tăng trưởng LNST.

Những lợi thế cạnh tranh này càng chứng minh sức chống chịu mạnh mẽ của Công ty đặc biệt là trong bối cảnh dịch bệnh gây nhiều khó khăn. Dù thực tế Q1 là mùa kinh doanh thấp điểm của thị trường xây dựng, KQKD 1Q20 của Ricons vẫn rất đáng khích lệ khi LNST tăng trưởng nhẹ một chữ số, đạt 32,7 tỷ đồng (+2,0% y/y) so với CTD (-34,6% y/y); và HBC (-95,5% y/y).

KHKD cả năm 2020 khả thi; hiện diện tiềm năng vượt kế hoạch

Cho cả năm 2020, Ricons đặt mục tiêu kinh doanh thận trọng với doanh thu thuần đạt 7.500 tỷ đồng (-14,3% y/y) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 250 tỷ đồng (-30,4% y/y). Chúng tôi tóm tắt một số ý chính trong KHKD cả năm 2020 như sau:

- Mảng xây dựng tiếp tục là nhân tố cốt lõi đóng góp vào doanh thu công ty, đóng góp 7,0 nghìn tỷ (-12,0% y/y; 93,3% doanh thu FY20). Hai mảng khác dự kiến giảm còn 500 tỷ đồng (-37,3 y/y) từ mức 798 tỷ đồng trong FY19.
- Chúng tôi tin rằng mục tiêu cả năm 2020 mà Công ty đặt ra là hợp lý ở thời điểm hiện tại nhờ những kết quả tích cực đạt được trong Quý 1 (DT thuần: 1.092,0 tỷ đồng; LNST sau CĐTS: 32,7 tỷ đồng), giá trị backlog hiện đang là 6,5 nghìn tỷ. Tuy nhiên chúng tôi cũng nhận thấy tiềm năng vượt kế hoạch kinh doanh của Công ty trong năm 2020, nếu 1) Chính phủ hỗ trợ các nhà phát triển BĐS tái khởi động một số dự án, cho phép công ty thi công một số dự án quy mô lớn đã được ký kết nhưng bị tạm ngưng; và 2) Việt Nam đã nói lỏng việc kiểm soát biên giới nghiêm ngặt – Theo BLĐ, trước đại dịch COVID-19, một số nhà sản xuất nước ngoài đang tiếp cận Ricons để phát triển các khu công nghiệp tại Việt Nam, tuy nhiên hiện tại vẫn chưa tiến triển nhiều do tình hình quản lý biên giới vẫn còn rất nghiêm ngặt. BLĐ cũng khẳng định việc nói lỏng biên giới sẽ thúc đẩy khả năng thâm nhập vào mảng công nghiệp của Ricons và từ đó hỗ trợ triển vọng tăng trưởng kinh doanh cho công ty trong năm nay.
- Ricons không còn là nhà thầu phụ của CTD. CTD là một trong những cổ đông lớn của công ty, đã thất bại trong việc sát nhập Ricons trong ĐHCĐ năm ngoái do Kustocem (Cổ đông lớn của CTD; nắm 17,55% cổ phần CTD) phản đối. Theo Ricons, Công ty đã không nhận bất kỳ dự án nào từ CTD kể từ cuối năm 2019, hay là nhà thầu phụ của CTD, điều này được dự đoán sẽ tác động không đáng kể lên triển vọng kinh doanh sắp tới của Công ty nhờ 1) Cơ sở khách hàng trung thành; 2) Tài sản thương hiệu củng cố cùng mối quan hệ chặt chẽ với các nhà phát triển BĐS; 3) Chuỗi giá trị tích hợp cao; và 4) Tiềm lực tài chính mạnh. Chúng tôi cho rằng đây là động thái tích cực nhằm loại bỏ những vấn đề quản trị không mong muốn, theo đó Công ty phải

hi sinh một ít doanh thu/ lợi nhuận trong ngắn hạn. Tóm lại, BLĐ khá tự tin sẽ hoàn thành kế hoạch năm 2020 và kỳ vọng thị trường xây dựng sẽ phục hồi tốt từ giữa năm 2021.

Phát triển khác:

Chính sách cổ tức tiền mặt FY19/20 được chấp thuận. Cổ đông đồng ý chi trả cổ tức tiền mặt năm 2019 là 2.000 đồng/cp (tỷ lệ chi trả 18,1%; tiến hành trong Quý 4 2020), thấp hơn mức ban đầu là 3.000 đồng/cp được thông qua tại ĐHCĐ 2019 hay 2018 là 5.000/cp (tỷ lệ chi trả 38,2%). Cổ tức tiền mặt FY20 dự kiến không đổi ở mức 2.000 đồng/cp. Cho năm 2020, BLĐ dự kiến không có kế hoạch tăng vốn và tin rằng công ty sẽ quản lý nguồn vốn hiện tại để hoàn thành kế hoạch kinh doanh cả năm 2020.

Quyết định thời hạn niêm yết lên sàn HOSE. Ricons đã lên kế hoạch và dự định niêm yết lên sàn HOSE trong 2 năm qua nhưng vẫn không có tiến triển gì rõ rệt. Tại ĐHCĐ năm 2020, cổ đông yêu cầu BLĐ làm rõ các mốc thời gian trong kế hoạch niêm yết của Công ty (thời gian chấp thuận niêm yết trên HOSE và hạn chót niêm yết lần lượt vào cuối năm 2020 và cuối tháng 2 2021), tờ trình cuối cùng được tất cả cổ đông thông qua. Theo BVSC, việc chuyển từ sàn OTC sang HOSE sẽ giúp công ty củng cố thương hiệu doanh nghiệp, tính minh bạch và dễ dàng tiếp cận nguồn vốn hỗ trợ triển vọng tăng trưởng kinh doanh và hoàn thành hơn nữa chuỗi giá trị.

Quan điểm đầu tư:

Trong khi các doanh nghiệp lớn trong ngành như CTD hay HBC đang gặp khó khăn với triển vọng kinh doanh, chúng tôi tin rằng Ricons được trang bị tốt để vượt trội hơn đối thủ và mở rộng thêm thị phần nhờ những lợi thế cạnh tranh sau: 1) Củng cố tài sản thương hiệu (top 3 nhà thầu lớn nhất; hơn 15 năm hoạt động) và mối quan hệ chặt chẽ với các nhà phát triển dự án khu dân cư và khu công nghiệp; 2) Chuỗi giá trị tích hợp cao từ kinh doanh vật liệu, tư vấn xây dựng, thiết kế, thi công, môi giới BĐS cho đến dịch vụ quản lý BĐS, sẽ giúp gia tăng khả năng cạnh tranh và lợi nhuận cho công ty; 3) Bảng cân đối kế toán mạnh là chìa khóa giúp chiếm lĩnh nhiều thị phần hơn trong môi trường đầy cạnh tranh, cho phép công ty không phải chịu gánh nặng chi phí lãi vay đồng thời nắm bắt mọi cơ hội đầu tư để hợp tác với các nhà phát triển BĐS để không chỉ tối thiểu áp lực cạnh tranh mà còn thúc đẩy lợi nhuận. Dù KQKD tăng trưởng nhanh chóng, kết quả hoạt động năm 2019 của Ricons (DT thuần/LN: 8,8 nghìn tỷ/358 tỷ đồng) vẫn còn kém xa CTD (DT thuần/LN: 23,7 nghìn tỷ/ 711 tỷ đồng) và HBC (DT thuần/LN: 18,6 nghìn tỷ/ 407 tỷ đồng), cho thấy dư địa tăng trưởng trong tương lai.

Giả định Ricons hoàn thành mục tiêu kinh doanh năm 2020, EPS FY20 ước tính đạt 7.890,7 đồng/cp. Giá cổ phiếu trên sàn OTC hiện hồi phục tốt lên mức 65.000 đồng/cp - Ricons hiện giao dịch tại mức P/E forward năm 2020 là 8,2 lần.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên, Dầu Khí, Bảo hiểm

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng

lethanhhua@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Thu Nga

Bán lẻ, Thép, Ngân hàng

tranthithunga@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888