BÁO CÁO CẬP NHẬT

[Việt Nam] Xây dựng

6 tháng 8, 2021

CTCP Xây dựng Coteccons

(HOSE: CTD)

Thu mình chờ thời cơ

Nắm Giữ
(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
70,000 VND
(Upside: +7,0%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)
Trần Duy Lam, lam.td@miraeasset.com.vn

Khuyến nghị và rủi ro

Chúng tôi giảm giá mục tiêu xuống **70,000 đồng/cp** và hạ mức đánh giá từ **Mua** xuống **Nắm giữ** so với báo cáo gần nhất (Tìm kiếm động lực tăng trưởng–15/03/2021) do kết quả kinh doanh kém khả quan đến từ sự ảnh hưởng các yếu tố khách quan như: các dự án bị tạm dừng thi công, tình trạng giãn cách xã hội trên nhiều tỉnh thành, giá nguyên vật liệu cho ngành xây dựng tăng mạnh. Theo đó, chúng tôi giảm dự phóng doanh thu (85%-90% so với 2020), tăng tỷ lệ chiết khấu và phần bù rủi ro.

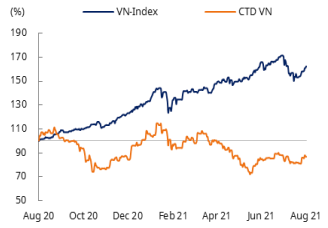
Cập nhật hoạt động kinh doanh 1H21

Doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 5,119 tỷ đồng (-32% yoy) và 99 tỷ đồng (-64% yoy), tương ứng 29% và 38% so với Kế hoạch kinh doanh tại ĐHCĐ 2021. Tuy nhiên, bất chấp những khó khăn về dịch bệnh trong 6 tháng đầu năm và tình hình cạnh tranh gay gắt giữa những công ty xây dựng, CTD vẫn mang về 18 gói thầu với giá trị hơn 14 ngàn tỷ đồng. Đây là điểm sáng của công ty trước tình hình khó khăn chung của toàn ngành và thể hiện vai trò là Công ty xây dựng hàng đầu tại Việt Nam.

Dự kiến 2H21

Chúng tôi cho rằng các công ty xây dựng, đặc biệt ở mảng dân dụng, sẽ trải qua giai đoạn khó khăn và khốc liệt nhất trong năm nay với kết quả kinh doanh tiêu cực, ít nhất là đến hết Quý 3 và có thể là Q4 năm nay và CTD cũng không nằm ngoài sự ảnh hưởng này. Tuy nhiên với cấu trúc tài chính bền vững cho phép CTD có khả năng chống chịu cao so với các công ty trong ngành, và một khi khó khăn qua đi CTD sẽ có nhiều nguồn lực và dư địa để bứt tốc trước các đối thủ cạnh tranh.

Dữ liệu quan trọng



Giá hiện tại (06/08/2021, đồng)	65,400	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,697
LNST (2021E, tỷ đồng)	362	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	74
Kỳ vọng thị trường (2021E, tỷ đồng)	465	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	67.4
Tăng trưởng EPS (2021E, %)	-16.7%	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	43.8
P/E (2021E, x)	14.6x	Beta (12M)	1.0
P/E thị trường (2021F, x)	15.9	Cao nhất 52 tuần (đồng)	52,000
Vn-Index	1,345	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	86,800

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-10.9	-17.0	-18.1
Tương đối	-30.3	-77.6	-40.0

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2018H	2019H	2020H	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	28.561	23.733	14.597	12.407	14.269	16.409
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1.833	1.048	866	620	785	902
Biên lợi nhuận gộp (%)	6,4%	4,4%	5,9%	5,0%	5,5%	5,5%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	1,510	711	463	362	549	663
EPS (VND/CP)	18.357	8.859	5.769	4.808	7.288	8.804
ROE (%)	19,8%	8,7%	5,5%	4,2%	6,2%	7,2%
P/E (x)	8,7x	5,8x	13,5x	14,6x	9,6x	8,0x
P/B (x)	1,5x	0,5x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

MIRAE ASSET
Building on principles

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Cập nhật hoạt động kinh doanh 1H21

Trong 6 tháng đầu năm 2021, CTD đã trúng thầu 18 dự án với giá trị khoảng 14 ngàn tỉ đồng, trong đó một số dự án đã khởi công Opal Skyline Bình Dương (Chủ đầu tư: DXG), Lancaster Luminaire (TTG Holding), Le Meriden Resort & Spa (IFF Holdings), Hyatt Regency Hồ Tràm (IFF)…

Bảng 1: Các dự án trúng thầu trong 1H21

Stt	Tên dự án	Chủ đầu tư	Khu vực
1	Opan Skyline Binh Duong	DXG	Miền Nam
2	Landcaster Legacy	TTG	
3	Fusion Ho Tram	Lodgis	
4	Crystal Palace Dong Nai	Cao Phong	
5	Hyatt Ho Tram	IFF Holdings	
6	Apache	Apache	
7	Eurowindow	Eurowindow	
8	Thanh Long Bay Tourism Resort Complex	Nam Group	
9	Landcaster Luminaire	TTG	Miền Bắc
10	BWID Hai Duong	BW Industrial	
11	ABB New ELDS Factory	ABB	
12	Double Tree by Hilton	BRG	
13	An Vuong Villa - Phase 2	Nam Cuong Corporation	
14	International Ha Long Hotel Resort	BIM	
15	Swan Lake Osen	Ecopark	
16	Dolce Penisola Quang Binh	Onsen Fuji	Miền Trung
17	Le Meridien Da Nang	IFF Holdings	
18	Imerium Nha Trang	Indochine	
	Giá trị	**~14 ngàn tỷ đồng**	

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

CTCP Xây dựng Coteccons (HOSE: CTD)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020H	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	14,597	12,407	14,269	16,409
Giá vốn hàng bán	13,731	11,787	13,484	15,506
Lợi nhuận gộp	866	620	785	902
Lãi từ HĐTC	228	205	258	255
Chi phí tài chính	-	-	-	-
SG&A	506	372	357	328
Lợi nhuận hoạt động	561	453	686	829
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	-	-	-	-
Lợi nhuận ngoài HĐKD	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	589	453	686	829
Thuế TNDN	125	91	137	166
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	463	362	549	663
Cổ đông công ty mẹ	463	362	549	663
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	669	541	781	928
FCF (Dòng tiền tự do)	(500)	1,112	195	(0)
EBITDA Margin (%)	4.6%	4.4%	5.5%	5.7%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	3.8%	3.6%	4.8%	5.1%
Biên lợi nhuận ròng (%)	3.2%	2.9%	3.8%	4.0%

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020H	2021F	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	**12,927**	**13,395**	**14,203**	**14,802**
Tiền và tương đương tiền + ĐTTC NH	3,248	4,098	4,043	3,797
Phải thu khách hàng	7,605	6,459	7,037	7,642
Khoản phải thu khác	581	414	476	547
Dự phòng	(344)	(205)	(223)	(243)
Hàng tồn kho	1,492	956	1,179	1,458
Tài sản ngắn hạn khác	346	190	218	251
Tài sản dài hạn	**1,277**	**1,189**	**1,144**	**1,145**
Tài sản cố định	605	517	472	473
Đầu tư dài hạn	365	365	365	365
Tài sản dài hạn khác	307	307	307	307
Nợ phải trả	**5,676**	**4,440**	**4,914**	**5,222**
Phải trả người bán	3,307	2,583	2,955	2,974
Người mua trả tiền trước	380	428	492	566
Chi phí phải trả ngắn hạn	1,592	1,113	1,108	1,274
Các khoản phải trả khác	396	316	359	408
Vốn chủ sở hữu	**8,528**	**8,660**	**8,959**	**9,372**
Vốn điều lệ	793	793	793	793
Thặng dư vốn cổ phần	3,039	3,039	3,039	3,039
Cổ phiếu quỹ	(520)	(520)	(520)	(520)
Quỹ đầu tư phát triển	4,667	4,667	4,667	4,667
Lợi nhuận giữ lại	494	627	926	1,339
Lợi ích cổ đông thiểu số	54	54	54	54
Tổng nguồn vốn/Tổng tài sản	**14,204**	**13,100**	**13,873**	**14,594**

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020H	2021F	2022F	2023F
LNST	463	362	549	663
Chi phí không bằng tiền				
Khấu hao	108	88	95	99
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	-	-	-	-
Trước thay đổi vốn lưu động	667	450	644	762
Tăng giảm phải thu	707	1,330	(650)	(691)
Tăng giảm tồn kho	113	536	(223)	(279)
Tăng giảm phải trả	(2,102)	(1,236)	474	308
LCTT từ hoạt động kinh doanh	(754)	1,081	245	100
Tăng giảm Tài sản cố định	3	-	(50)	(100)
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-
LCTT từ hoạt động đầu tư	1,654	-	(50)	(100)
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-
Mua lại cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	(229)	(230)	(250)	(250)
Tiền thu từ đi vay/Trả nợ vay	-	-	-	-
LCTT từ hoạt động tài chính	(305)	(230)	(250)	(250)
LCTT trong kỳ	596	851	(55)	(250)
Số dư đầu kỳ	801	1,397	2,247	2,192
Số dư cuối kỳ	1,397	2,247	2,192	1,942

Các chỉ số định giá/dự phóng (tóm tắt)

	2020H	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	13.0x	14.6x	9.6x	8.0x
P/CF (x)	-	4.9x	21.5x	52.9x
P/B (x)	0.7x	0.6x	0.6x	0.6x
EPS (đồng/cổ phiếu)	5,769	4,808	7,288	8,804
CFPS (đồng/cổ phiếu)	-	-	-	-
BVPS (đồng/cổ phiếu)	113,202	114,957	118,926	124,412
DPS (đồng/cổ phiếu)	3,000	3,000	3,000	3,000
Tỷ lệ cổ tức (%)	30%	30%	30%	30%
Tăng trưởng doanh thu	-38.5%	-15%	15%	15%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-31%	-19.1%	44.4%	18.8%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	-17%	-28.4%	26.5%	15.0%
Tăng trưởng EPS	-35%	-16.7%	51.6%	20.8%
Số ngày bình quân khoản phải thu (ngày)	200	190	180	170
Số ngày bình quân khoản phải trả (ngày)	105	80	80	70
Số ngày bình quân hàng tồn kho (ngày)	41	30	32	34
ROE (%)	5.5%	4.2%	6.2%	7.2%
ROA (%)	3.0%	2.7%	4.1%	4.7%
ROIC (%)	5.5%	4.1%	6.0%	6.9%
Nợ vay/Tổng Tài sản (%)	-	-	-	-
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	-	-	-	-
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	-	-	-	-
Tỷ lệ khả năng trả nợ (x)	-	-	-	-

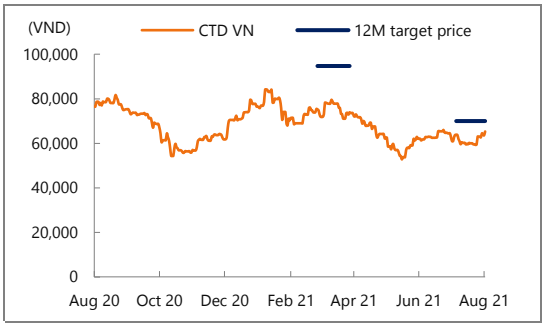
Nguồn: BCTC Công ty. Mirae Asset Vietnam Research

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Xây dựng Coteccons (HOSE: CTD)	06/08/2021	Nắm giữ	70,000
CTCP Xây dựng Coteccons (HOSE: CTD)	15/03/2021	Mua	94,700



Stock ratings	
Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings	
Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (–), TP (–), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)
* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.
* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.
* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.
* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)
One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.
Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.
41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Securities (USA) Inc.
810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.
555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM
Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil
Tel: 55-11-2789-2100

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia
Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia
Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.
6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC
7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC
#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd
2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Beijing Representative Office
2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Shanghai Representative Office
38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Ho Chi Minh Representative Office
7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715