

CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG COTEC

Thông tin cổ phiếu

Ngày 8/5/2014

Mã chứng khoán	CTD
Ngành	Xây dựng công trình
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá ngày 8/5/2014 (đồng)	55.000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2.444
KLCP đang lưu hành	42.200.000
P/E trailing	11,9
P/B	1,0

- Trong năm 2013, CTD đạt được kết quả khả quan với doanh thu thuần hợp nhất đạt 6.190 tỷ đồng (+38% yoy, hoàn thành 104% KH), LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 257 tỷ đồng (+17% yoy, hoàn thành 117% KH). KQKD ấn tượng trong năm 2013 có phần đóng góp rất lớn từ công ty con Unicons khi đơn vị này đạt 1.407 tỷ đồng doanh thu và 46 tỷ đồng LNST.
- ĐHĐCĐ năm 2014 đã thông qua kế hoạch doanh thu 7.400 tỷ đồng (+20% yoy) và LNST 300 tỷ đồng (+17% yoy) trên cơ sở dự báo dòng vốn đầu tư nước ngoài vào các dự án công nghiệp tăng mạnh.
- Từ đầu năm 2014 đến nay Công ty đã trúng thầu khoảng 3.500 tỷ đồng, cùng với khoảng hơn 5.000 tỷ đồng được chuyển từ năm 2013 sang, chúng tôi cho rằng CTD có khả năng hoàn thành mức kế hoạch đã đặt ra.
- Chúng tôi dự báo LNST có thể đạt mức kế hoạch 300 tỷ đồng, EPS forward tương ứng là 7.120 đồng/cp, P/E forward ở mức 7,0 lần. Chúng tôi lưu ý NĐT rằng cơ cấu cổ đông của CTD khá cô đặc và tính thanh khoản của cổ phiếu khá thấp, khối lượng giao dịch trung bình trong 30 ngày chỉ đạt 14.010 cổ phiếu/ngày. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** với cổ phiếu CTD.

Chỉ tiêu tài chính	2010	2011	2012	2013
DTT (tỷ đồng)	3.304	4.510	4.477	6.190
+/- yoy (%)	+68%	+37%	-1%	+38%
LNST (tỷ đồng)	240	211	219	257
+/- yoy (%)	+5%	-12%	+3%	+17%
TTS (tỷ đồng)	1.284	1.787	3.048	3.996
+/- yoy (%)	+14%	+22%	+47%	+26%
VCSH (tỷ đồng)	1.268	1.438	2.078	2.302
+/- yoy (%)	+16%	+13%	+45%	+11%
Nợ/TTS (%)	37%	42%	42%	46%
TS LN gộp (%)	8,5%	7,7%	7,2%	7,5%
TS LN ròng(%)	7,3%	4,7%	4,9%	4,2%
BV (đồng)	38.622	42.432	47.226	52.283
EPS - TTM (đồng)	7.816	6.812	4.596	6.103
ROA (%)	12,7%	9,4%	7,2%	6,3%
ROE (%)	20,3%	15,6%	12,4%	11,7%

NỘI DUNG:

KQKD 2013 - Trang 02
Kế hoạch kinh doanh năm 2014 - Trang 03
Quan điểm đầu tư – Trang 04

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 5

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Lê Khánh An
+84 8 3820 5510 (ext. 401)
lkan@vcbs.com.vn

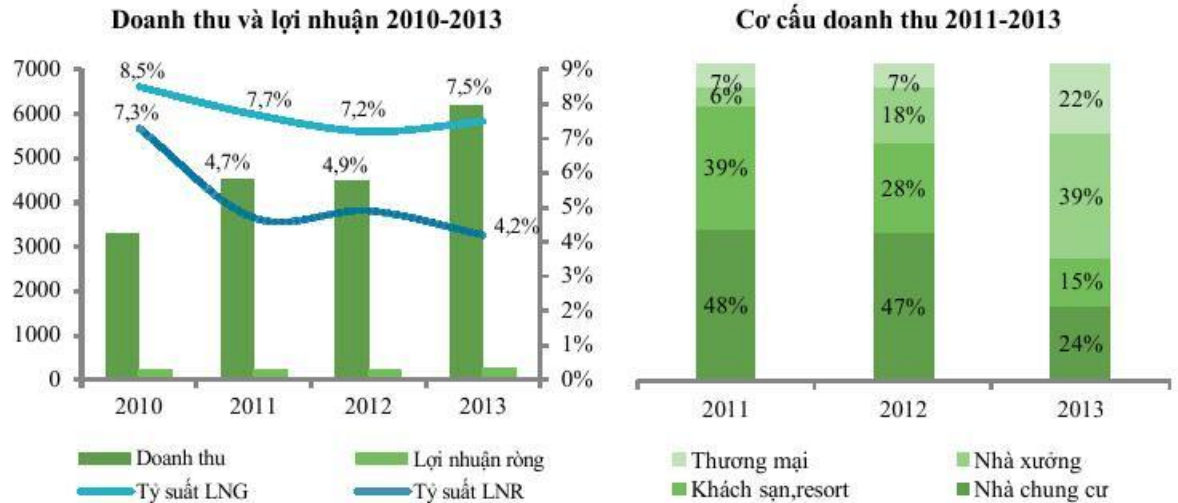
8.5.2014
Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích
VCBS

KẾT QUẢ SẢN XUẤT KINH DOANH 2013

Phân tích doanh thu, chi phí và lợi nhuận

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng khá tốt với sự đóng góp rất lớn từ công ty con Unicons. Trong năm 2013, CTD đạt được kết quả khả quan với doanh thu thuần hợp nhất đạt 6.190 tỷ đồng (+38% yoy, hoàn thành 104% KH), LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 257 tỷ đồng (+17% yoy, hoàn thành 117% KH). KQKD ấn tượng trong năm 2013 có phần đóng góp rất lớn từ công ty con Unicons khi đơn vị này đạt 1.407 tỷ đồng doanh thu và 46 tỷ đồng LNST, vượt xa kế hoạch. Nếu xét riêng công ty mẹ, doanh thu và lợi nhuận tăng 7% yoy, chỉ hoàn thành 96% kế hoạch năm. Với chiến lược tham gia đấu làm tổng thầu, trong năm 2013 CTD đã gặp nhiều khó khăn khi gặp phải sự cạnh tranh từ những tổng thầu từ nước ngoài như Posco, Kumho...

Thay đổi phân khúc thị công theo hướng tập trung hơn vào mảng xây dựng thương mại và công nghiệp. Với những khó khăn ở mảng xây dựng nhà ở và khách sạn, CTD đã chuyển hướng hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực xây dựng thương mại và công nghiệp với dòng tiền ổn định và tiềm năng tăng trưởng cao hơn khi vốn đầu tư FDI vào Việt Nam đang tăng trở lại. Cơ cấu doanh thu thay đổi theo hướng tăng dần tỷ trọng mảng thương mại, nhà xưởng đồng thời giảm tỷ trọng mảng nhà chung cư và resort khách sạn. Doanh thu từ mảng công nghiệp chiếm tỷ trọng cao nhất 39% trong tổng doanh thu năm qua với nhiều dự án như nhà máy Coca-Cola, nhà máy kính Essilor, nhà máy tôn Phương Nam, nhà máy sợi màu Brotex...



Nguồn: CTD, VCBS tổng hợp

Năm 2013, CTD đã thắng thầu khoảng 5.700 tỷ đồng trong đó mảng thương mại và công nghiệp lần lượt chiếm 47% (+27% yoy) và 44% (+6% yoy), mảng resort và nhà chung cư chỉ còn chiếm 6% (-13% yoy) và 3% (-20% yoy). Một số dự án lớn của CTD trong năm vừa qua có thể kể đến: SC Vivo City (1.200 tỷ đồng), Nhà máy Gain Lucky giai đoạn 1 (900 tỷ đồng), Chung cư An Phú (195 tỷ đồng)...

Tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện vì CTD chọn những dự án có tỷ suất lợi nhuận cao, đồng thời kiểm soát chi phí đầu vào tốt hơn. Tỷ suất lợi nhuận ròng giảm chỉ còn 4,2% thấp hơn so với năm 2012 (4,9%) chủ yếu do chi phí QLDN tăng khi CTD trích lập dự phòng phải thu khó đòi thêm gần 100 tỷ đồng.

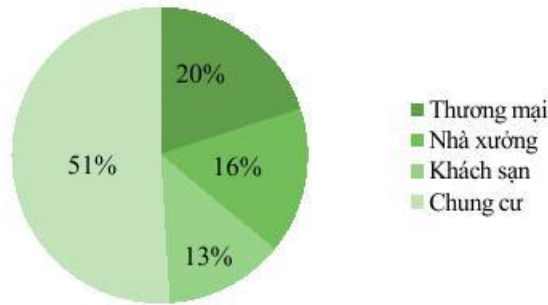
Doanh thu tài chính tăng mạnh nhờ lãi tiền gửi ngân hàng. Với dư tiền mặt ở mức cao, trong năm qua CTD đã tăng tiền gửi ngân hàng từ mức 515 tỷ đồng lên 1.055 tỷ đồng (+104% yoy), giúp cho doanh thu tài chính tăng từ 69 tỷ đồng lên 106 tỷ đồng (+54% yoy).

Biến động tài sản đáng chú ý

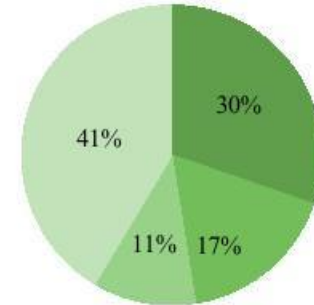
Khoản phải thu tăng mạnh sau khi hợp nhất, hàng tồn kho giảm. Khoản phải thu sau khi hợp nhất đã đạt 2.010 tỷ đồng (+38% yoy) với khoảng 640 tỷ đồng chuyển từ Unicons, phải thu công ty mẹ tăng 10% trong đó chủ yếu là từ những hợp đồng mới ký và đang xây dựng trong năm 2013. Các khoản nợ khó đòi ước đạt khoảng

4% và CTD đã trích lập dự phòng khoảng 151 tỷ đồng, tập trung phần lớn ở những dự án nhà ở đã dừng thi công từ các năm trước. Hàng tồn kho trong năm qua cũng giảm mạnh 20% chỉ còn khoảng 248 tỷ đồng, chiếm 5% tổng tài sản. Trong cơ cấu khoản phải thu và hàng tồn kho, các công trình thuộc phân khúc nhà chung cư có tỷ trọng cao nhất, chiếm 51% khoản phải thu và 41% hàng tồn kho cho thấy sự khó khăn nhất định tại phân khúc này.

Cơ cấu khoản phải thu



Cơ cấu hàng tồn kho



Nguồn: CTD, VCBS tổng hợp

KQKD của các đơn vị thành viên

Các công ty con và liên kết của CTD đều đạt kết quả khá tích cực trong năm 2013. Unicons đạt lợi nhuận 57 tỷ đồng, vượt 14% kế hoạch trong khi CTCP Phú Hưng Gia đạt lợi nhuận 28 tỷ đồng, vượt 4% kế hoạch. Với 2 công ty còn lại là những doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh BĐS và đều chưa đi vào hoạt động.

KQKD các đơn vị thành viên năm 2013

Tên công ty	Lĩnh vực hoạt động	VDL (tỷ đồng)	Tỷ lệ SH (%)	DTT (Tỷ đồng)	LNST (Tỷ đồng)
Công ty con					
CTCP Đầu tư Xây dựng Uy Nam (Unicons)	Xây dựng và kinh doanh VLXD	90	51%	2.276	57
Công ty liên kết					
CTCP Đầu tư Xây dựng Phú Hưng Gia	Xây dựng và kinh doanh VLXD và BĐS	100	20%	1.294	28
CTCP Đầu tư Địa ốc Phú Gia An	Kinh doanh BĐS	129	39%	-	-
CTCP thương mại Quảng Trọng	Kinh doanh BĐS	100	36%	-	-

Nguồn: CTD, VCBS tổng hợp

Mở rộng thị trường sang các nước trong khu vực. Việc thâm nhập Unicons giúp CTD mở rộng sang lĩnh vực xây dựng nhà xưởng công nghiệp, đồng thời có thể thông qua văn phòng đại diện của Unicons ở Campuchia và Myanmar để từng bước tiếp cận thị trường này. Với nhiều hợp đồng lớn gần đây được kí kết với nhà đầu tư Trung Quốc, Công ty cũng đã có kế hoạch mở văn phòng đại diện ở Quảng Châu trong thời gian tới để có thể tiếp cận với các chủ đầu tư ngay từ ban đầu.

Thành lập đơn vị ở lĩnh vực hạ tầng

Với chiến lược mở rộng sang mảng xây dựng công trình hạ tầng dân dụng, CTD sẽ hợp tác với Tổng Công ty Xây dựng Công trình Giao Thông 1 (Cienco 1) và CTCP Nền móng và Công trình ngầm Fecon (FCN) để thành lập công ty chuyên về xây dựng các công trình hạ tầng, giao thông với VDL ban đầu là 100 tỷ đồng, sau bốn năm có thể sẽ tăng vốn lên 300 tỷ đồng, phần góp vốn của CTD là 35%. Công ty dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2014 với mục tiêu tham gia thi công ở dự án đường tránh thành phố Phú Lý (Hà Nam).

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2014

Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận

ĐHĐCĐ năm 2014 đã thông qua kế hoạch doanh thu 7.400 tỷ đồng (+20% yoy) và LNST 300 tỷ đồng (+17% yoy) trên cơ sở dự báo dòng vốn đầu tư nước ngoài vào các dự án công nghiệp tăng mạnh. Với những hợp đồng cũ từ năm 2012 và những hợp đồng mới thắng thầu năm 2013, tổng doanh thu chuyển sang năm 2014 hiện đạt 5.155 tỷ đồng trong đó phần lớn là những dự án thương mại và nhà xưởng.

Từ đầu năm 2014 đến nay Công ty đã trúng thầu khoảng 3.500 tỷ đồng, bao gồm một số hợp đồng lớn như: Lexington Residence (136 tỷ đồng), Khu nhà ở cao tầng kết hợp thương mại dịch vụ Thảo Điền (3.000 tỷ đồng), Nhà máy may mặc First Team giai đoạn 1 (200 tỷ đồng), Nhà máy Gain Lucky gói thầu phụ trợ (101 tỷ đồng). Với khối lượng công việc lớn như hiện nay, khả năng CTD có thể hoàn thành được mức kế hoạch đã đặt ra là rất cao.

Chiến lược tổng thầu. CTD vẫn tiếp tục tìm kiếm những cơ hội M&A các doanh nghiệp cùng ngành để tiến dần đến mô hình quản lý của các tập đoàn xây dựng lớn trên thế giới. Hiện tại Công ty mẹ đang trực tiếp thi công khoảng 60% và quản lý 40%, trong tương lai sẽ quản lý và điều hành 100% công tác thi công.

Chiến lược tiếp cận mảng xây dựng hạ tầng. Liên doanh với Cienco 1 sẽ tạo cơ hội để CTD tiếp cận các dự án hạ tầng giao thông theo hình thức BOT, sau đó có thể trực tiếp thu phí hoặc bán quyền thu phí lại cho các đơn vị thu phí chuyên nghiệp khác. Chúng tôi đánh giá chiến lược này phù hợp với xu thế hiện nay do: **1)** chủ trương đẩy mạnh xây dựng hạ tầng của Chính Phủ, **2)** thu phí từ những dự án BOT sẽ đảm bảo nguồn thu nhập đều đặn cho CTD và tỷ suất lợi nhuận cao hơn

Các thông tin khác

Đề xuất tăng vốn điều lệ. Tại ĐHCĐ năm 2014, có ý kiến cổ đông cho rằng CTD nên tăng VDL vì **1)** những dự án hạ tầng thường có giá trị lớn, CTD cần tăng năng lực tài chính để nâng cao khả năng cạnh tranh khi đấu thầu và **2)** phát hành thông qua hình thức chia tách sẽ giúp cải thiện thanh khoản cho cổ phiếu trên thị trường. Tuy nhiên, ban điều hành Công ty cho rằng mức VDL hiện nay không ảnh hưởng đến việc đấu thầu vì chủ đầu tư thường quan tâm đến vốn chủ sở hữu và số dư tiền mặt để giao thầu. VDL của CTD hiện nay tuy chỉ đạt 422 tỷ đồng nhưng vốn chủ sở hữu là 2.216 tỷ đồng và tổng số dư tiền mặt và tiền gửi ngân hàng trên 1.674 tỷ đồng nên CTD đủ khả năng nhận những hợp đồng giá trị lớn. Thêm vào đó, Công ty đánh giá rằng VDL thấp cũng là một ưu điểm khi tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài được nâng lên, CTD sẽ có cơ hội thu hút thêm nhà đầu tư nước ngoài. Vì vậy, ban lãnh đạo Công ty cho rằng việc chia tách cổ phiếu sẽ được xem xét khi điều kiện thuận lợi.

Chia cổ tức: Năm 2013, tỷ lệ chia cổ tức là 20% tiền mặt và đã tạm ứng đợt 1 là 10% vào tháng 3/2014. Kế hoạch cổ tức cho năm 2014 tương đương năm 2013, tỷ lệ cổ tức/thị giá đạt 3,6%.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

CTD là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng hiện nay với uy tín về thời gian và trình độ thi công đã được khẳng định. Lĩnh vực xây dựng của Công ty đang tiến triển tốt và chúng tôi cho rằng định hướng chiến lược của CTD chuyển một phần sang mảng xây dựng hạ tầng là phù hợp với xu thế hiện nay. Với giá trị hợp đồng chuyển từ năm 2013 trên 5.000 tỷ đồng cộng với những hợp đồng thắng thầu vào đầu năm 2014 đến nay là khoảng 3.500 tỷ đồng, kế hoạch DT 7.400 tỷ đồng trong năm nay là khả thi. Chúng tôi dự báo LNST sẽ có thể đạt mức kế hoạch 300 tỷ đồng, EPS forward tương ứng là 7.120 đồng/cp, P/E forward ở mức 7,0 lần. Mức P/E này có thể xem là khá hấp dẫn đối với một doanh nghiệp xây dựng. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý NĐT rằng cơ cấu cổ đông của CTD khá cô đặc và tính thanh khoản của cổ phiếu khá thấp, khối lượng giao dịch trung bình trong 30 ngày chỉ đạt 14.010 cổ phiếu/ngày. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** với cổ phiếu CTD.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 - 4 - 39 366 990

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
