

CTD – NĂM GIỮ

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 22/02/2016)

Sàn giao dịch	HSX
Thị giá (đồng)	146,000
KLGD TB 10 ngày	47,364
Vốn hoá (tỷ đồng)	6,410
Số lượng CPLH	46,790,874
% sở hữu nước ngoài	47.8%

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VCBS

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

CTD: TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

- CTD là doanh nghiệp xây dựng dân dụng niêm yết có cơ bản rất tốt dựa trên (1) uy tín, năng lực thi công đầu ngành; (2) khả năng quản lý dòng tiền và công nợ rất hiệu quả và (3) không có rủi ro tín dụng vì không sử dụng đòn bẩy tài chính
- Năm 2015, CTD ghi nhận KQKD tăng trưởng kỷ lục với DT đạt 13.669 tỷ đồng (+79,1% yoy, 148% KH) và LNST đạt 666 tỷ đồng (+103% yoy) nhờ vào sự hồi phục mạnh mẽ của thị trường bất động sản phân khúc nhà ở cao cấp.
- Triển vọng dài hạn của CTD khá khả quan đến từ (1) nhu cầu xây dựng công nghiệp rất lớn nhờ các hiệp định FTAs chính thức có hiệu lực sẽ tạo ra làn sóng đầu tư nhà máy công nghiệp tại Việt Nam và (2) các dự án lớn của CTD hết hạn bảo hành sẽ giúp công ty hoàn nhập các chi phí trích trước
- Tuy nhiên CTD còn một số thách thức (1) nhu cầu xây dựng BĐS mới được dự báo theo xu hướng giảm trong năm 2016 (2) năng lực thi công mang cơ sở hạ tầng giao thông của CTD còn nhiều hạn chế và (3) nguồn nhân lực thi công chưa theo kịp tốc độ trúng thầu các dự án lớn năm 2015
- Dự phóng năm 2016**, Cotecons ghi nhận DT đạt **15.179 tỷ đồng (+11% yoy)** và LNST đạt **733.3 tỷ đồng (+10,1% yoy)**, tương đương với EPS đạt **14.888 đồng**. Tại mức giá thị trường **146.000 đồng**, cổ phiếu CTD được giao dịch tại mức **P/E forward 9,8 lần**, khá hợp lý với một doanh nghiệp niêm yết đầu ngành Xây dựng với tiềm năng tăng trưởng ổn định và sức khỏe tài chính tốt. Vì vậy, VCBS khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **CTD**

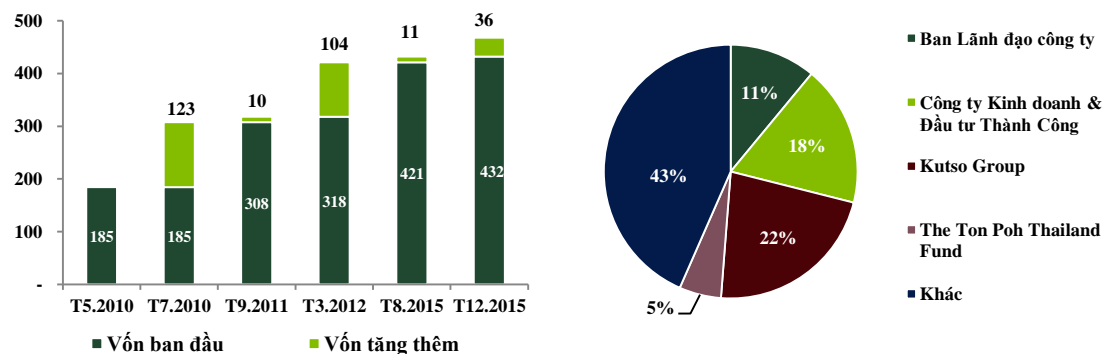
Chỉ tiêu tài chính	2012	2013	2014	2015
DTT (tỷ đồng)	4477.3	6189.7	7633.6	13668.9
LNST (tỷ đồng)	218.5	257.1	327.4	666.1
VCSH (tỷ đồng)	2078	2302	2572.2	3242.5
Nợ/TTS (%)	42%	46%	44%	58%
TS LN gộp (%)	7.21%	7.5%	7.3%	8.2%
ROA – TTM (%)	7.2%	6.9%	7.6%	10.5%
ROE – TTM (%)	12.4%	12.8%	14.8%	23.1%
EPS - TTM (đồng)	5560.4	6103	7769	14,770
BVPS (đồng)	47,226	52,282	57,616	77,190

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành

Coteccons tiền thân là khối xây lắp thuộc Công ty Kỹ thuật xây dựng và Vật liệu xây dựng, một đơn vị con của Tổng Công ty Vật liệu xây dựng số 1 (FICO). Năm 2004, công ty cổ phần hóa theo quyết định 1242/QĐ-BXD của Bộ xây dựng với mức vốn điều lệ ban đầu là 15,2 tỷ đồng. Cổ phiếu CTD chính thức được niêm yết trên sàn HOSE trong năm 2009.

Cơ cấu cổ đông



Cơ cấu cổ đông của CTD khá phân tán, trong đó Ban lãnh đạo công ty và công ty Kinh doanh & Đầu tư Thành Công nắm giữ lần lượt khoảng 11% và 18% số cổ phần.

CTD là một trong số ít công ty niêm yết có tỷ lệ sở hữu nước ngoài đạt mức gần tối đa (48%), nổi bật gồm có Kutso Group (mua 10,4 triệu cổ phiếu tại mức giá 50.000 VND/cổ phiếu, nắm giữ) và quỹ The Ton Poh Thailand (5%). Đại diện công ty cho biết chưa cân nhắc việc nói room cho khối ngoại.

Cuối tháng 12.2015, CTD đã phát hành 3,6 triệu cổ phiếu hoán đổi cho cổ phiếu Unicons theo tỷ lệ 1:0,745 nhằm nâng tỷ lệ sở hữu tại Unicons lên 100% (CTD trước đó sở hữu 51,2% Unicons)

ĐẶC ĐIỂM HOẠT ĐỘNG

Lĩnh vực hoạt động và các nhóm sản phẩm chính

Coteccons hoạt động chính trong lĩnh vực xây dựng nhà ở dân dụng, công nghiệp và lắp đặt điện (M&E). Công ty mới tham gia vào xây dựng cơ sở hạ tầng trong năm 2014 thông qua liên doanh FCC (Feccon 40%, Coteccons 35% và Cienco 1 25%)

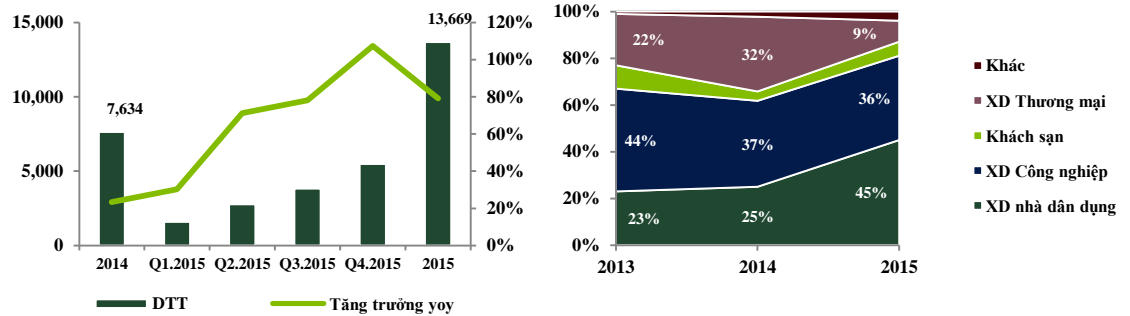
Cách ghi nhận DT & GV

CTD ghi nhận doanh thu theo khối lượng công việc. Tại thời điểm nghiệm thu, nếu chi phí thực tế phát sinh cao hơn chi phí dự toán, **giá vốn** sẽ ghi nhận theo chi phí thực tế. Ngược lại, giá vốn sẽ được ghi theo chi phí dự toán, phần chênh lệch sẽ được hạch toán vào chi phí và treo tạm trong khoản phải trả cho đến kỳ quyết toán.

Đến kỳ quyết toán, DT và chi phí thực tế sẽ được hạch toán đầy đủ. Nếu tổng chi phí phát sinh thực tế thấp hơn chi phí dự toán thì ghi giảm giá vốn. Đa phần các hợp đồng xây dựng đều có phần bảo hành công trình (warranty), thường là 5% trong thời gian 1-2 năm tùy dự án. Chi phí bảo hành được ghi nhận trong chi phí QLDN và được hoàn nhập dưới dạng thu nhập khác nếu không phát sinh hết sau thời gian bảo hành.

PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu



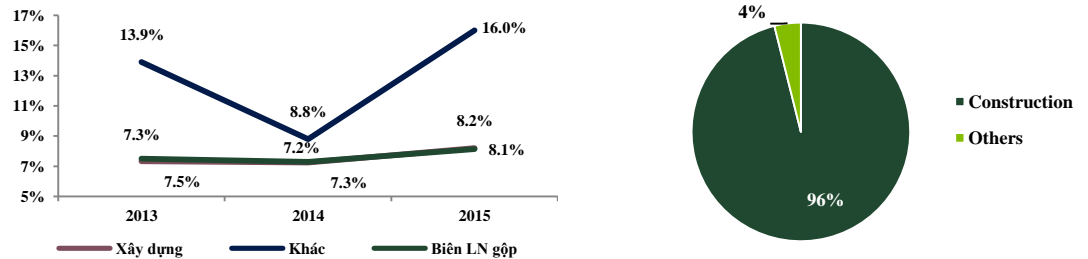
Nguồn: CTD, VCBS tổng hợp

Back-log revenue 2014	6.000
Ký mới năm 2015	15000
Tổng doanh thu	21000
DT năm 2015 (E)	13500
Back-log revenue 2016	7.500

Doanh thu CTD chứng kiến mức tăng trưởng đều trong giai đoạn 2011-2014 tại CAGR khoảng 19,3%. Năm 2015, do hưởng lợi trực tiếp từ quá trình hồi phục của thị trường bất động sản nhà ở cao cấp, công ty ghi nhận chỉ tiêu doanh thu kỷ lục, đạt 13,7 nghìn tỷ đồng, tương đương với mức tăng trưởng 68% so với cùng kỳ.

Cơ cấu doanh thu có sự dịch chuyển mạnh mẽ với tỷ trọng mảng xây dựng nhà ở dân dụng đạt 45% so với mức 25% năm 2014. Ngược lại, mảng xây dựng văn phòng không có nhiều đột biến trong năm nên tỷ trọng doanh thu suy giảm mạnh từ 32% xuống 9%.

Biên lợi nhuận gộp



Nguồn: CTD, VCBS tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp của xây dựng dân dụng rơi vào khoảng 6,5% đến 8%, phụ thuộc chủ yếu vào các yếu tố chính là quy mô, độ phức tạp của công trình và chi phí đầu vào.

	Actual figures	Q2-12	Q3-12	Q4-12	Q2-13	Q4-13	Q3-14	Q4-14
Doanh thu (trước VAT)	260.3	223.3	223.3	279.5	272.5	264.5	267.2	267.2
Chi phí	244.6	208.9	208.9	268.1	258.9	248.7	251.0	251.1
Đội thi công		55.2	55.5	55.9	53.0	58.9	60.1	60.1
Nhà cung cấp		120.0	119.9	119.8	110.8	114.7	114.5	113.2
Nhà thầu phụ		10.8	10.4	61.3	63.3	44.9	48.6	49.9
Khấu hao thiết bị		5.7	5.6	10.0	8.7	8.7	8.4	8.4
Chi phí Ban chỉ huy		12.2	12.5	16.1	17.5	15.9	17.9	18.3
Dự phòng phí		5.0	5.0	5.0	5.6	5.6	1.5	1.2
Lợi nhuận dự kiến	15.6	14.4	14.4	11.4	13.6	15.8	16.2	16.1
Tỷ suất LN/DT dự kiến (%)	6.01%	6.44%	6.44%	4.06%	4.98%	5.97%	6.05%	6.01%

Bảng dự toán chi phí của một công trình xây dựng điển hình

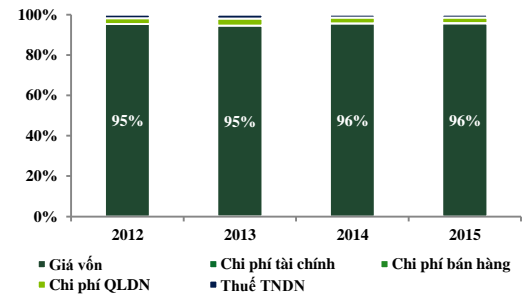
Chi phí VLXD luôn chiếm khoảng 40-50% chi phí xây dựng, tiếp theo là chi phí nhân công với tỷ trọng 22%-26%. Sau đó là chi phí cho nhà thầu phụ và Ban chỉ huy. Chi phí thầu phụ tuy thuộc vào từng dự án, ảnh hưởng bởi các yếu tố (1) độ phức tạp của dự án và (2) duy trì giữ quan hệ với thầu phụ, tiết kiệm nguồn lực cho các dự án khác hấp dẫn hơn

Chi phí nhân công phụ thuộc vào mức lương cơ bản vì công trình dân dụng sử dụng lao động phổ thông là chủ yếu (khác với công trình hạ tầng phức tạp cần nhiều kỹ sư và kiến trúc sư)

Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh trong năm 2015 đạt mức 8,2% nhờ nhu cầu xây dựng dân dụng tăng mạnh gần đây và chi phí nguyên vật liệu xây dựng (thép, xi măng) có xu hướng giảm dần từ cuối năm 2014. Dự báo năm 2016, giá thép sẽ tiếp tục xu hướng giảm do sức ép thừa cung từ Trung Quốc.

Chi phí kinh doanh

	2012	2013	2014	2015
Giá vốn	-4154	-5725	-7077	-12557
Chi phí tài chính	-0.2	1.0	-0.4	-1.6
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí QLDN	-122	-216	-214	-362.8
Thuế TNDN	-81	-113	-106	-194
Tổng cộng	-4358	-6054	-7399	-13115



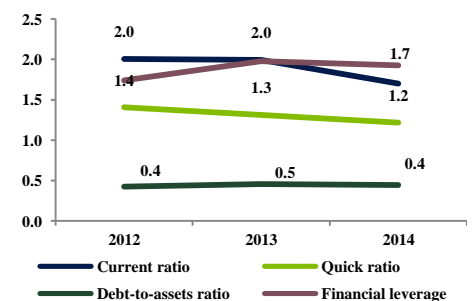
Nguồn: CTD, VCBS tổng hợp

Chi phí giá vốn hàng bán chiếm 95%-96% tổng chi phí, đã được phân tích ở trên. CTD không sử dụng đòn bẩy nên không phải trả nợ lãi vay. Chi phí tài chính là lỗ chênh lệch tỷ giá từ việc nhập khẩu máy móc thiết bị và 1 số VLXD đặc thù nhưng không đáng kể

Ngành xây dựng không phát sinh chi phí bán hàng, trong khi đó chi phí quản lý doanh nghiệp phát sinh ở khối quản lý, dần được kiểm soát chặt chẽ nên tỷ trọng giảm dần.

Sức khỏe tài chính

Current ratio	CTD	HBC	LCG	Quick ratio	CTD	HBC	LCG
2012	2.00	1.05	1.37	2012	1.41	0.99	0.98
2013	2.00	1.1	1.25	2013	1.31	1.06	0.86
2014	1.70	1.12	1.45	2014	1.21	0.99	0.96
Lng dbt to Eqt.				Dbt tp Ast.			
2012	0	0.31	0.01	2012	0.42	0.83	0.42
2013	0	0.13	0.22	2013	0.46	0.79	0.56
2014	0	0.3	0.05	2014	0.44	0.83	0.47

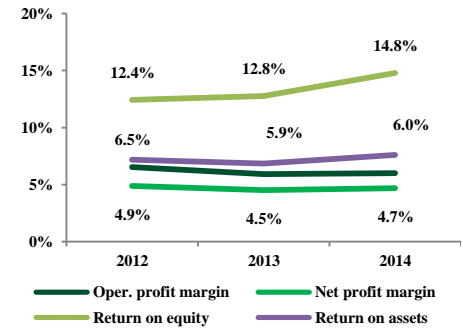


Nguồn: CTD, VCBS tổng hợp

Nhìn chung, tình hình sức khỏe tài chính của CTD rất tốt so với các doanh nghiệp cùng ngành vì công ty áp dụng chính sách không vay nợ. Cơ cấu tài sản ngắn hạn chiếm 82,7% tổng tài sản và bằng 1,4 lần tổng nợ phải trả nên rủi ro thanh khoản của công ty gần như là không có.

Hiệu quả hoạt động

NPAT Margin	CTD	HBC	LCG	ROE (%)	CTD	HBC	LCG
2012	4.9%	3.3%	N/A	2012	12.4%	17.1%	N/A
2013	4.5%	0.7%	N/A	2013	12.8%	2.7%	N/A
2014	4.6%	2.0%	0.3%	2014	14.8%	7.1%	0.50%
Return on assets				Operating CF (CFO)			
2012	7.2%	2.8%	N/A	2012	441.9	-371.8	158.2
2013	6.9%	0.5%	N/A	2013	368.1	41.6	-59.3
2014	7.6%	1.2%	0.2%	2014	130.6	110	36.6



Nguồn: CTD, VCBS tổng hợp

Đặc thù các công ty Xây dựng phải thực hiện song song các dự án có quy mô gấp nhiều lần so với tài sản nên việc quản lý dòng tiền rất quan trọng. Quản lý dòng tiền tốt bao gồm việc dự toán chi phí sát với thực tế, chính sách trả nợ cho nhà cung cấp VLXD và công nhân cùng chính sách thu hồi công nợ thống nhất giúp dòng tiền hoạt động không bị thiếu hụt.

So với các đối thủ, CTD là doanh nghiệp quản lý dòng tiền hoạt động tốt nhất, thể hiện qua CFO hằng năm luôn dương và khá sát với LNST của công ty. Trên thực tế, chính sách thu hồi công nợ của CTD rất chặt chẽ. Như đã đề cập, công ty nghiệm thu theo tháng và yêu cầu chủ đầu tư phải trả tiền luôn. Thời hạn trả tiền là 1 tháng, nếu chủ đầu tư không thực hiện thì CTD sẽ dừng thi công nên giúp công ty tránh được rủi ro tín dụng từ chủ đầu tư

Phân tích SWOT

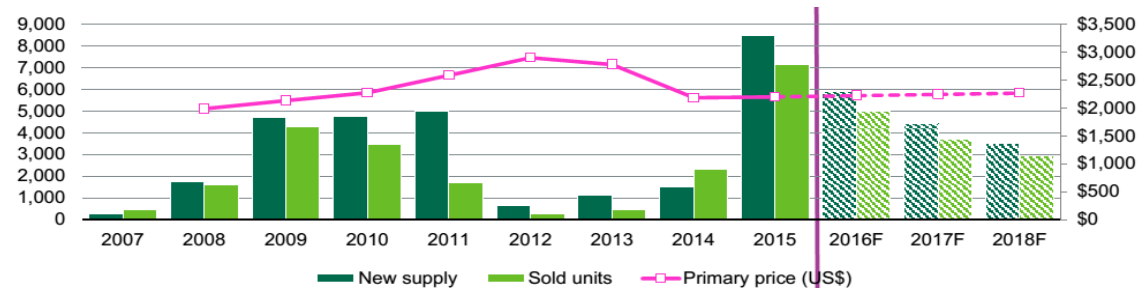
Điểm mạnh		Điểm yếu	
<ul style="list-style-type: none">• Có năng lực thi công các công trình dân sự và công nghiệp tốt nhất hiện nay trong số các doanh nghiệp xây dựng niêm yết• Xây dựng được uy tín lớn trong ngành nên vị thế đàm phán với chủ đầu tư khá tốt, trúng thầu nhiều công trình có chủ đầu tư nước ngoài• Quan hệ chặt chẽ với các thầu phụ và nhà cung cấp• Tiềm lực tài chính mạnh, khả năng quản lý dòng tiền xuất sắc.		<ul style="list-style-type: none">• Chưa có nhiều kinh nghiệm thi công cơ sở hạ tầng• CTD tăng trưởng nóng năm 2015, nguồn nhân lực (nhân công, kỹ sư, giám sát công trình) chưa phát triển tương xứng với quy mô	
Cơ hội		Thách thức	
<ul style="list-style-type: none">• Các hiệp định FTAs được kí kết sẽ thu hút dòng vốn sản xuất vào Việt Nam -> tăng nhu cầu xây dựng công nghiệp và nhà máy• Xu hướng dịch chuyển outsource từ những nước có chi phí nhân công cao sang những nước có chi phí nhân công thấp và tình hình chính trị ổn định như Việt Nam• Nhu cầu xây dựng hạ tầng trong tương lai rất lớn, được tài trợ bởi nguồn vốn ODA và FDI		<ul style="list-style-type: none">• Năm 2016 nguồn cung căn hộ xây mới nhiều khả năng suy giảm so với năm 2015• Chi phí VLXD còn nhiều biến động, gây khó khăn cho việc dự toán để đấu thầu• Chi phí nhân công có xu hướng tăng mạnh do lương cơ bản được điều chỉnh qua các năm• Cạnh tranh khốc liệt giữa các nhà thầu, nhiều nhà thầu cố tình bỏ giá thấp để trúng thầu mặc dù năng lực thi công kém	
Chiến lược kinh doanh			
<ul style="list-style-type: none">• Công ty xác định là làm thầu phụ lấy kinh nghiệm trước, tích lũy nguồn vốn và máy móc rồi sẽ tham gia sâu hơn vào thị trường hạ tầng.		<ul style="list-style-type: none">• Một số hợp đồng xây dựng có thêm điều khoản về vấn đề trượt giá.• Nghiệm thu công việc và thu tiền theo tháng, nếu chủ đầu tư không trả tiền sẽ dừng thi công, tránh rủi ro tín dụng.• Không cố gắng trúng thầu bằng mọi giá, tìm cách mở rộng thị phần bằng M&A nhờ có nguồn tiền dồi dào	

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

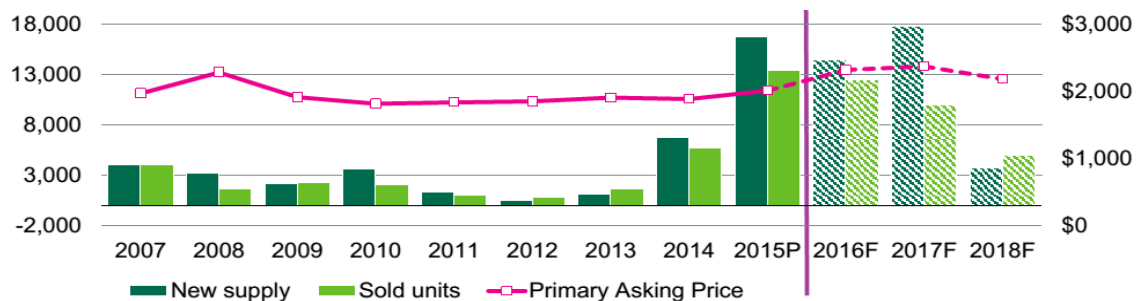
Triển vọng 2016 – 2018

Thị trường Bất động sản phân khúc nhà dân dụng

Hà Nội



Thành phố Hồ Chí Minh



Nguồn: CBRE

Nguồn cung mới nhà ở chung cư tại hai thị trường chủ lực là HCM và HN trong năm 2016 được CBRE dự báo giảm so với năm 2015, đạt gần 20.000 căn (-20% yoy). Phần lớn doanh thu của CTD (khoảng 45%) đến từ mảng xây dựng nhà ở dân dụng nên sự suy giảm nguồn cung mới trong năm 2016-2017 sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng của công ty trong ngắn hạn.

Các phân khúc còn lại (văn phòng, bán lẻ và nghỉ dưỡng) được kỳ vọng không có nhiều đột biến.

Thị trường Xây dựng Công nghiệp

Các hiệp định về thương mại TPP, EVFTA, VKFTA, cộng đồng kinh tế ASEAN được thông qua mang đến nhiều cơ hội cho ngành sản xuất, gia công tại Việt Nam vốn đã có lợi thế về chi phí nhân công thấp và môi trường chính trị ổn định. Các nhà sản xuất công nghiệp lớn sẽ tiếp tục xu hướng đón đầu các FTAs bằng việc đầu tư xây dựng nhà máy tại Việt Nam, đồng thời các doanh nghiệp sản xuất FDI có sẵn sẽ tiếp tục mở rộng sản xuất, qua đó thúc đẩy nhu cầu xây dựng công nghiệp. Vì vậy, triển vọng mảng xây dựng công nghiệp của CTD trong giai đoạn 2016-2018 được đánh giá rất khả quan.

Thị trường Xây dựng hạ tầng

Năm 2016, Thông tư hướng dẫn hình thức đầu tư công tư PPP sẽ chính thức được ban hành, là cơ sở pháp lý quan trọng để nguồn vốn tư nhân tham gia vào các dự án BOT. Hiện tại, CTD đang thi công dự án BOT đường tránh TP Phú Lý (Hà Nam) với tổng mức đầu tư 2.046 tỷ đồng thông qua liên doanh FCC, tuy nhiên vẫn còn vướng khâu giải phóng mặt bằng nên tiến độ gặp nhiều khó khăn, ghi nhận chi phí xây sản xuất dở dang trong hàng tồn kho 2015 mới chỉ đạt 24,6 tỷ đồng. VCBS cho rằng mảng xây dựng hạ tầng sẽ là động lực tăng trưởng cho Cotecons trong dài hạn, thuộc giai đoạn 2018-2020.

DỰ PHÓNG KQKD 2016

Dự phóng doanh thu của CTD dựa trên giả định giá trị số hợp đồng ký mới năm 2016 bằng 70% giá trị số hợp đồng ký mới năm 2015 (base case), tỷ lệ thực hiện hợp đồng ký mới trong năm đạt khoảng 32,2% và hệ số chiết khấu rủi ro đối với doanh thu là 15%.

Doanh số mảng xây dựng Công ty mẹ (tỷ đồng)

	2015	2016
Doanh thu chuyển tiếp từ các năm trước (back-log revenue)	6,336.6	11,314
Giá trị hợp đồng ký mới trong năm	15,525	10,780.4
Tổng doanh thu	21,861	22,061.4
Doanh thu trong năm	11,517	13,133
Tăng trưởng (% yoy)	79.1%	14%

Kết quả kinh doanh công ty mẹ (tỷ đồng)

	2015	2016
Doanh số thuần	11,517	13,133
Giá vốn hàng bán	10,608	12,092
Lãi gộp	909.3	1041
Thu nhập tài chính	119	243
Chi phí tài chính	-0.8	-20
Chi phí tiền lãi	0	0
Chi phí bán hàng	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-309.6	-435
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	717.9	828.4
Thu nhập khác, ròng	33.2	25
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	751	854
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-155.8	-195
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	595.3	658.2

Hợp nhất với Unicons

Unicons	2015	2016
Doanh thu thuần	2152	2046.4
Lợi nhuận sau thuế	130.3	75.1
Hợp nhất		
Doanh thu thuần	13,669	15,179
Tăng trưởng (% yoy)	75.6%	11%
Lợi nhuận sau thuế	666	733.3
Tăng trưởng (% yoy)	85.2%	10.1%
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	42,843,320	46,790,952
EPS (VND)	14,770	14,888

Ước tính năm 2016, Cotecons ghi nhận DT đạt 15.179 tỷ đồng (+11% yoy) và LNST đạt 733.3 tỷ đồng (+10,1% yoy), tương đương với EPS đạt 14.888 đồng.

Scenario Summary				
	Current Values:	Base case (70%)	Best case (80%)	Worst case (60%)
Changing Cells:				
Giá trị hợp đồng ký mới 2016 (tỷ VND)	10,867.5	10,867.5	9,856.3	7,392.2
Result Cells:				
EPS (VND)	14,888.0	14,888.0	14,623.0	13,977.3

Notes: Current Values column represents values of changing cells at time Scenario Summary Report was created. Changing cells for each scenario are highlighted in gray.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

NẮM GIỮ

CTD là doanh nghiệp xây dựng dân dụng có cơ bản tốt dựa trên (1) uy tín, năng lực thi công đầu ngành; (2) khả năng quản lý dòng tiền và công nợ rất hiệu quả mặc dù thi công xây dựng song song nhiều dự án với tổng giá trị gấp hàng chục lần quy mô vốn điều lệ và (2) không có rủi ro tín dụng vì không sử dụng đòn bẩy tài chính.

Triển vọng dài hạn của CTD khá khả quan đến từ (1) nhu cầu xây dựng công nghiệp rất lớn nhờ các hiệp định FTAs chính thức có hiệu lực sẽ tạo ra làn sóng đầu tư nhà máy công nghiệp tại Việt Nam và (2) các dự án ký mới trong năm 2015 ước tính đạt giá trị cao nhất trong giai đoạn 2015-2018, vì vậy khi các dự án thi công trong năm 2015 hết hạn bảo hành sẽ giúp công ty hoàn nhập một lượng lớn các chi phí trích trước (trung bình khoảng 5% giá trị hợp đồng) dưới dạng thu nhập khác.

Thách thức đối với CTD là (1) số lượng hợp đồng xây dựng lớn kể từ năm 2016 được dự báo theo xu hướng giảm (2) Năng lực thi công cơ sở hạ tầng giao thông của CTD còn rất nhiều hạn chế và (3) nguồn lực thi công xây dựng chưa theo kịp với tốc độ trúng thầu.

Dự phóng năm 2016 Cotecons ghi nhận DT đạt 15.179 tỷ đồng (+11% yoy) và LNST đạt 733.3 tỷ đồng (+10,1% yoy), tương đương với EPS đạt 14.888 đồng. Tại mức giá thị trường 146.000 đồng, cổ phiếu CTD được giao dịch tại mức P/E forward 9,8 lần, khá hợp lý với một doanh nghiệp niêm yết đầu ngành Xây dựng với tiềm năng tăng trưởng ổn định và sức khỏe tài chính tốt. Vì vậy, VCBS khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu CTD.

INDUSTRIAL	Location	Contract value	Jobs	Sales 2014	Sales 2015 (F)	GM 2015 (F)	Sales 2016 (F)	GM 2016 (F)
Nhà máy may Worlodon (GD1)	KCN ĐN Củ Chi	130	EPC	42.6	92.1	5.7	0.0	0.0
Nhà máy may Worlodon (GD2)	KCN ĐN Củ Chi	1029.38	EPC	0.0	514.7	30.1	0.0	0.0
Regina Miracle International Vietnam (GD1,2,3,4)	VSIP Hải Phòng	1252.7	D&B	228.1	939.5	67.9	313.2	22.6
Nhà máy sợi màu Brotex (GD3)	Tây Ninh	467.49	D&B	0.0	280.5	15.5	187.0	10.4
Nhà máy giấy Lee & Man	Hậu Giang	276.85	EPC	0.0	170.5	0.0	106.3	3.2
Nhà máy may mặc First Team (GD2)	Tây Ninh	1200	EPC	0.0	396.0	27.7	804.0	56.3
Dự án khác					33.8	51.8	0.0	0.0
COMMERCIAL								
Aeon Liên Doanh				226.0	103.1	100.0	0.0	0.0
Aeon Liên Doanh	Long Bien, Hanoi			226.0	147.0	4.4	0.0	0.0
Vincom Cần Thơ	Cần Thơ	369	M&E	0.0	92.3	6.5	276.8	19.4
Khác					322.47	8.03	0.0	0.0
RESIDENTIAL								
Icon D3	Dist. 3, HCMC	221.9	EPC	0.0	221.9	18.2	0.0	0.0
Trung kính complex		464	Basemt.	65.1	398.9	20.6	0.0	0.0
Masteri Thảo Điền	Quận 2	2863	D&B	666.3	1073.6	72.8	1789.4	121.4
Goldsilks Complex	Hà Đông, Hà Nội	505	EPC	0.0	112.6	7.9	224.2	15.7
West Point	Hồ Tây, Hà Nội	165.7	EPC	0.0	52.9	4.1	112.8	8.8
Goldmark City	Bắc Từ Liêm	1795.3	EPC	0.0	797.1	57.0	800.7	57.3
The Everich 3	Dist. 7, HCM	507.174	EPC	0.0	202.9	14.8	304.3	22.2
The Everich 6 (Infinity)	Q5, HCM	835.2	D&B	0.0	334.1	26.5	501.1	39.7
Times City GD 2	Hà Nội	1077	D&B	0.0	646.2	48.3	430.8	32.2
The Gold View	346 Bến Vân Đồn	2760.6	D&B	0.0	612.9	46.0	1225.7	85.8
Times City Park Hill, Central Park 1	Hà Nội	600	M&E	0.0	0.0	0.0	600.0	42.0

Vinhomes Central Park 3	Tân Cảng, Q. BT	398.47	Build	0.0	221.5	17.8	176.9	14.2
Vinhomes Central Park 5 & 6, Landmark 1 & 2	Tân Cảng, Q. BT	1255.5	D&B	0.0	278.7	20.9	841.2	63.1
Lô 5-5, Khu đô thị Sala	Dist. 2, HCMC	1099	D&B	0.0	137.4	10.3	549.5	38.5
Diamond Lotus	Quận 8	1300	EPC	0.0	0.0	0.0	650.0	45.5
Citi Garden GĐ2	P21, Bình Thạnh	1100	EPC	0.0	275.0	20.6	550.0	38.5
Dự án khác					702.5	45.9	0.0	0.0
HOTELS								
Novotel Phú Quốc Resorts	Phú Quốc	519.4	EPC	11.2	348.0	17.9	0.0	0.0
Làng Du lịch Đoàn kết Hồ Tây	Hồ Tây - Hà Nội	176.8	EPC	0.0	118.5	7.6	0.0	0.0
The Grand Hồ Tràm giai đoạn 2	Bà Rịa – Vũng Tàu	2150	EPC	0.0	215.0	16.2	860.0	64.7
Dự án khác					63.0	5.6	0.0	0.0
OFFICES								
HOSE	HCM	303.4		98.3	47.6	3.2	0.0	0.0
Láng hạ Tower 2	Hà Nội	120		16.0	104.0	7.7	0.0	0.0
Dự án khác					108.6	6.1	0.0	0.0
INFRASTRUCTURE								
BOT Phú Lý	Hà Nam	595	BOT	0.0	0.0	0.0		
Tổng cộng					10,209	817.2	11,314	802

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Anh Tuấn, CFA

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tatuan@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
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)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, 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, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630