

Ngành Xây dựng

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 02, 2017

Khuyến nghị **OUPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **240.000**

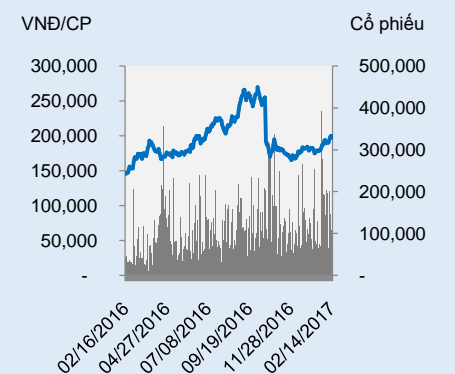
Giá thị trường (14/02/2017) **197.300**

Lợi nhuận kỳ vọng **21,6%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	146.000 – 269.700
Vốn hóa	15.189 Tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	76.983.344
KLGD bình quân 10 ngày	156.861
% sở hữu nước ngoài	42,42%%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,5%
Beta	0,7

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CTD	8,3%	10,2%	10,7%	-10,7%
Vn-Index	5,1%	2,8%	4,7%	7,4%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914 6888 ext 252

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CTCP Xây dựng Coteccons

Mã giao dịch: CTD

Reuters: CTD.HM

Bloomberg: CTD VN

Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng, định giá PE hấp dẫn.

Dưới đây là một số thông tin BVSC cập nhật sau buổi họp với đại diện CTD:

I. Đánh giá về hoạt động kinh doanh 2016

Coteccons tiếp tục khẳng định thương hiệu với các chủ đầu tư khi giá trị hợp đồng ký mới trong năm tăng trưởng vượt bậc. Tổng giá trị hợp đồng ký mới của Coteccons năm 2016 là gần 32.000 tỷ đồng, tăng gần 40% so với năm 2015. Giá trị này bao gồm hợp đồng mới trị giá 5.000 – 6.000 tỷ của công ty con Unicons. Về cơ cấu các mảng, chúng tôi chưa có số liệu chính thức nhưng hợp đồng đến từ các dự án căn hộ, khách sạn chiếm tỷ trọng khá cao trong tổng giá trị đã ký kết.

Biên lợi nhuận cải thiện tích cực khi CTD luôn tập trung phát triển công nghệ thi công mới, tăng cường kiểm soát chi phí. Theo BCTC năm 2016, biên lợi nhuận gộp mảng xây dựng 8.6%, tăng 4% so với kết quả năm 2015. So với thời điểm năm 2013, biên lợi nhuận gộp của CTD có sự cải thiện vượt bậc hơn khi tăng từ 7.4% lên mức 8.6% hiện tại. Với doanh thu lên đến gần 20,000 tỷ trong năm 2016, sự cải thiện nhỏ trong biên lợi nhuận cũng mang đến kết quả tích cực cho CTD. Theo đó, lợi nhuận gộp 2016 mảng xây lắp tăng trưởng 57.4% so với mức tăng doanh thu là 50%.

Lợi nhuận sau thuế 2016 đạt 1,421 tỷ, tiếp tục ghi dấu 1 năm tăng trưởng ở mức cao của CTD. Cụ thể, mức lợi nhuận đạt được tăng gần như gấp đôi so với thực hiện năm 2015. Doanh thu tăng trưởng cao, biên lợi nhuận cải thiện và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm do không phát sinh chi phí dự phòng là những nguyên nhân giúp CTD ghi nhận kết quả khả quan. Theo đó, EPS tính trên số lượng cổ phiếu đang lưu hành là 18,456 đồng/cp, tương ứng mức PE trailing là 10.8 lần.

II. Định hướng chiến lược kinh doanh sắp tới.

Mở rộng đầu tư sang mảng bất động sản cho thuê và M&A từ 1,800 tỷ mới huy động

CTD vừa huy động được 1,800 tỷ từ chào bán riêng lẻ cho các nhà đầu tư tổ chức để mua sắm thiết bị nhằm nâng cao năng lực thi công, đầu tư vào một số dự án bất động sản cho thuê và M&A các doanh nghiệp. Mục tiêu chủ yếu sẽ tạo ra các dòng thu nhập ổn định và giảm sự phụ thuộc vào hoạt động xây dựng vốn có tính chu kỳ lớn. Tuy nhiên, hiện tại kế hoạch giải ngân của CTD vẫn được chưa được công bố. Do đó, câu chuyện chuyển dịch trong dài hạn của CTD vẫn dễ ngờ và rất được quan tâm từ các nhà đầu tư.

Bên cạnh việc duy trì tăng trưởng trong hoạt động kinh doanh cốt lõi khi hợp tác với các chủ đầu tư uy tín thực hiện các dự án quy mô lớn.

Xét trong 1-2 năm tới, sự tăng trưởng của CTD không chỉ tiếp tục dựa vào hoạt động xây dựng, mà còn phụ thuộc chặt chẽ vào thị trường bất động sản dân

dụng và nghỉ dưỡng. Những tháng đầu năm 2017, CTD và công ty trong hệ thống đã ký mới các hợp đồng lên đến gần 10,000 tỷ đồng. Trong đó, dự án công nghiệp chiếm 10% và còn lại là các dự án căn hộ, khách sạn. Và tỷ lệ có thể sẽ tiếp tục duy trì trong thời gian tới khi CTD đang hợp tác với Vingroup trong phát triển chuỗi dự án Vincity. Công ty chưa công bố nhiều thông tin chi tiết nhưng với hai dự án Vincity mà Vingroup dự kiến triển khai ở Hà Nội (Đại Mỗ) và Hồ Chí Minh (quận 9) thì tổng diện tích sàn xây dựng lên đến 11 triệu m2. Theo đó, nguồn công việc mà CTD có thể nhận được từ thị trường bất động sản dân dụng nói chung và từ Vingroup nói riêng là rất lớn.

Do tính chất phụ thuộc cao, rủi ro lớn nhất là sự biến động của thị trường bất động sản.

Đánh giá về vấn đề này, chúng tôi cho rằng việc tỷ trọng dự án dân dụng gia tăng là phù hợp và là động lực chủ yếu để duy trì tốc độ tăng trưởng cao. Tuy nhiên, điều này khiến cho rủi ro trong hoạt động của CTD gia tăng dần và nhạy cảm hơn với thay đổi của thị trường bất động sản. Ngoài ra, tỷ trọng hợp đồng từ các dự án cao cấp chiếm đa số, cũng như tập trung một số chủ đầu tư như Vingroup, SunGroup... cũng là điểm các nhà đầu tư quan ngại trong 2016. Chính vì thế, Vingroup phát triển dự án Vincity cũng như sự chủ động của CTD trong tham gia thực hiện các dự án phân khúc bình dân, trung cấp (hợp tác với Viglacera, Nam Long) trong 2017 cũng là điểm mới, giúp giải tỏa áp lực cho CTD trong đảm bảo tốc độ tăng trưởng mà vẫn kiểm soát được rủi ro trong 1,2 năm tới.

III. Dự báo kết quả hoạt động kinh doanh năm 2017

Công ty chưa công bố về kế hoạch kinh doanh năm 2017 nhưng dự kiến con số trình ĐHCHĐ sẽ tăng trưởng ít nhất 20%. Theo đánh giá của chúng tôi, CTD sẽ rất áp lực để duy trì mức tăng trưởng doanh thu như 2016. Trên cơ sở thận trọng, BVSC dự báo doanh thu 2017 của CTD là 27,092 tỷ, tăng trưởng 30% yoy, với doanh thu xây dựng là 25,804 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế 1,819 tỷ, tăng 28% yoy. Theo đó, EPS cho năm 2017 là 23,612 đồng/cp, tính trên số lượng cổ phiếu hiện tại là 77 triệu. Và BVSC lưu ý CTD nhiều khả năng sẽ tiếp tục chào bán cổ phiếu ESOP trong 2017 khi mà lợi nhuận sau thuế 2016 tăng trưởng đủ điều kiện để phát hành theo Nghị quyết ĐHCHĐ năm 2016.

IV. Khuyến nghị:

Chúng tôi duy trì đánh giá khả quan đối với CTD trong năm 2017. Công ty đã phát hành thành công để thu về 1,800 tỷ sẽ mang lại nhiều sự cơ hội cho CTD trong đàm phán với khách hàng cũng như gia tăng doanh thu thông qua M&A các công ty trong chuỗi giá trị. Về mảng cơ sở hạ tầng, chúng tôi cho rằng đóng góp vào kết quả kinh doanh vẫn còn khiêm tốn trong năm 2017. Điểm nhấn của CTD trong năm 2017 sẽ là các hợp đồng D&B (hợp đồng thiết kế và xây dựng), tổng thầu cho các dự án trung bình từ chủ đầu tư lớn như Vingroup, Viglacera, Nam Long... Sự chuyển dịch này sẽ giúp CTD giải quyết câu chuyện tăng trưởng đồng thời hạn chế rủi ro từ phân khúc khá và cao cấp. Với dự báo về lợi nhuận 2017, cổ phiếu CTD đang giao dịch với PE forward 2017 là 8.4 lần, khá hấp dẫn. Do đó, các nhà đầu tư xem xét mua vào trong các nhịp điều chỉnh với mức giá kỳ vọng 235,000 – 240,000 đồng tương ứng với PE khoảng 10 lần.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	6.190	7.634	13.669	20.783
Giá vốn	(5.725)	(7.078)	(12.557)	(18.983)
Lợi nhuận gộp	464	556	1.112	1.799
Doanh thu tài chính	118	119	126	170
Chi phí tài chính	1	(0)	(2)	(0)
Lợi nhuận sau thuế	257	327	666	1.422

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015
Tiền & khoản tương đương tiền	619	469	1.442	1.997
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.076	2.154	2.606	3.346
Hàng tồn kho	248	270	1.051	1.241
Tài sản cố định hữu hình	150	149	340	493
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	105	781	493	715
Tổng tài sản	4.552	4.863	7.815	11.741
Nợ ngắn hạn	2.003	2.139	4.559	5.495
Nợ dài hạn	81	14	13	12
Vốn chủ sở hữu	2.302	2.527	3.243	6.233
Tổng nguồn vốn	4.552	4.863	7.815	11.741

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	38,2%	23,3%	79,1%	52,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	17,7%	27,3%	103,5%	113,5%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	7,5%	7,3%	8,1%	8,7%
Lợi nhuận thuần biên (%)	4,2%	4,3%	4,9%	6,8%
ROA (%)	6,3%	7,0%	10,5%	14,5%
ROE (%)	11,7%	13,6%	23,1%	30,0%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,46	0,44	0,59	0,47
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,91	0,85	1,41	0,88
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	6.093	7.757	14.215	18.456
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	54.561	59.887	69.200	80.902

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc** 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

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Đinh Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Dương Đức Hiếu

Vật liệu xây dựng

duongduchieu@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh

Dầu khí, Dược

leduykhanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@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:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

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