



Cập Nhật CTD – GIỮ

Ngày 07/05/2018



Phạm Thái Thanh Trú

(+84 28) 3823 4159 – Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

GIỮ

HOSE: CTD

Xây dựng

Giá hiện tại (VND) 137.000

Giá mục tiêu (VND) 141.131

Tỷ lệ tăng giá 3,1%

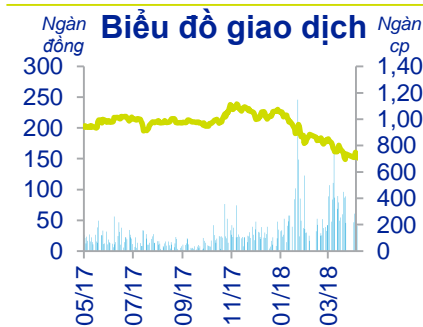
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 3,6%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 6,7%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-39,5	-8,5	-27,7	-31,1
Tương đối	-47,9	5,3	-20,8	-76,8

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Kustocem Pte Ltd	17,8%
Cty TNHH MTV Kinh doanh và Đầu tư Thành Công	14,3%
Nguyễn Bá Dương (Chủ tịch)	4,6%
The Toh Poh Fund	3,6%

Thông kê 07/05/18

Mã Bloomberg CTD VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 128.300 - 244.900

SL lưu hành (triệu cp) 78

Vốn hóa (tỷ đồng) 10.726

Vốn hóa (triệu USD) 470

Room khối ngoại còn lại (%) 7,3

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 88,0

KLGD TB 3 tháng (cp) 269.456

VND/USD 22.805

Index: VNIndex / HNX 1.062,26/126,55

CTCP XÂY DỰNG COTECCONS (CTD VN)

Kết quả kinh doanh Q1/2018 giảm

Theo Tổng cục Thống kê, ngành xây dựng tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng chậm hơn, trong Q1/2018, đạt 7,5%, so với 8,6% trong Q1/2016 và 7,6% trong Q1/2017. Coteccons, sau 5 năm tăng trưởng ấn tượng, ghi nhận KQKD giảm nhẹ trong Q1/2018 với doanh thu thuần đạt 4.300 tỷ (-1,1% n/n) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 290 tỷ (-3,5% n/n). Biên lợi nhuận gộp trong Q1/2018 tăng nhẹ từ mức thấp kỷ lục 6,4% trong Q4/2017 lên 6,6%, nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức 8,8% trong Q1/2017 chủ yếu do giá nguyên vật liệu xây dựng tăng. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 43% n/n, đạt 135 tỷ đồng chủ yếu do chi phí nhân viên tăng.

Phải thu khách hàng giảm 1.300 tỷ đồng trong Q1/2018

Trong Q1/2018, chúng tôi đánh giá cao việc quản lý công nợ của CTD do khoản Phải thu khách hàng giảm từ 6.100 tỷ đồng xuống 4.700 tỷ đồng và dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi không đổi ở mức 210 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn có chút lo ngại về khoản phải thu của CTCP May Diêm Sài Gòn – chủ đầu tư dự án chung cư The Gold View – do khoản phải thu này chỉ giảm 16 tỷ đồng xuống còn 527 tỷ đồng tính đến 31/3/2018 tuy dự án này đã được bàn giao từ tháng 9 năm ngoái.

Lợi nhuận từ các công ty liên kết tăng mạnh

Ngược lại với sự sụt giảm nhẹ của CTD, Ricons, một công ty liên kết CTD nắm giữ 15%, tăng trưởng vượt bậc so với toàn ngành xây dựng trong Q1/2018 với doanh thu đạt gần 1.000 tỷ (+47% n/n) và LNST đạt 37 tỷ (+51% n/n). Ngoài ra, CTD còn có 3 công ty liên kết khác (FCC, Quang Trọng và Hiteccons) hoạt động trong lĩnh vực hạ tầng giao thông, bất động sản và xây dựng. Tổng lợi nhuận CTD nhận được từ các công ty liên kết này tăng mạnh từ 4 tỷ đồng trong Q1/2017 lên 63 tỷ đồng trong Q1/2018.

Hợp đồng ký mới trị giá 6.500 tỷ đồng tính đến giữa T4/2018

Tính đến giữa T4/2018, CTD đã ký 6 hợp đồng mới với tổng giá trị 6.500 tỷ đồng, bao gồm chung cư The Lancer, nhà máy Meiko, dự án nghỉ dưỡng tại Vân Đồn, Quảng Ninh, nhà máy Regina GD8, Vinhomes Imperia tại Hải Phòng và các tòa nhà văn phòng của Vinhomes Metropolis. Công ty Hòa Bình (HSX: HBC), 1 đối thủ của CTD ước tính ký được khoảng 4.100 tỷ hợp đồng mới trong Q1/2018. Tính đến ngày 31/3/2018, chúng tôi ước tính giá trị hợp đồng chuyển tiếp của CTD khoảng 24.000 tỷ đồng, cao hơn HBC khoảng 9.000 tỷ đồng.

Điều chỉnh giá mục tiêu và duy trì khuyến nghị

Do chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng mạnh trong Q1/2018 và biên lợi nhuận gộp giảm hơn dự phóng trước đó nên chúng tôi điều chỉnh EPS dự phóng 2018 xuống 17.925 đồng (-13% n/n) và giá mục tiêu của chúng tôi là 141.131 đồng, sử dụng phương pháp CKDT. Cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng là 7,6 lần. **GIỮ**.

	2014	2015	2016	2017	2018E
DT Thuần (tỷ đồng)	7.634	13.669	20.783	27.153	26.468
Tăng trưởng (%)	23%	79,1%	52,0%	30,6%	-2,5%
EBITDA (tỷ đồng)	376	794	1.553	1.700	1.203
Tăng trưởng (%)	32%	111,2%	95,6%	9,4%	-29,3%
LN ròng (tỷ đồng)	327	666	1.422	1.653	1.475
Tăng trưởng LN (%)	27%	103,5%	113,5%	16,2%	-10,7%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	5.536	11.078	20.669	20.709	17.925
Tăng trưởng (%)	20,9%	100,1%	86,6%	0,2%	-13,4%
ROE (%)	13,6%	23,1%	30,0%	24,4%	18,8%
ROIC (%)	24,9%	51,7%	99,8%	84,1%	47,1%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-2,9	-3,0	-3,0	-3,4	-5,1
EV/EBITDA (x)	14,8	7,0	3,6	3,3	4,6
P/E (lần)	34,4	16,9	7,9	6,8	7,6
P/B (lần)	4,2	3,3	1,7	1,5	1,3
Cổ tức (đồng)	2.000	5.000	5.500	5.000	5.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1,5%	3,6%	4,0%	3,6%	3,6%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ CTD	Giá hiện tại (VNĐ):	137.000	Giá mục tiêu (VNĐ):	141.131	Vốn hóa (Tỷ đồng):	10.726
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Doanh thu thuần	13.669	20.783	27.153	26.468	24.371	21.180
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>79,1%</i>	<i>52,0%</i>	<i>30,6%</i>	<i>-2,5%</i>	<i>-7,9%</i>	<i>-13,1%</i>
Trong đó: Xây dựng	13.229	20.550	27.095	26.405	24.094	20.688
Bán vật liệu xây dựng	404	131	33	36	40	44
Cho thuê văn phòng	24	81	10	10	219	428
Khác	12	21	15	16	18	19
GVHB trừ khấu hao	12.512	18.930	25.058	24.614	22.596	19.527
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,7%</i>	<i>7,4%</i>	<i>6,6%</i>	<i>6,8%</i>	<i>7,1%</i>
Chi phí bán hàng và QLDN	363	299	395	650	599	521
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>2,7%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,5%</i>
EBITDA	794	1.553	1.700	1.203	1.176	1.133
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>5,8%</i>	<i>7,5%</i>	<i>6,3%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,8%</i>	<i>5,3%</i>
Khấu hao	45	53	79	99	125	151
Lợi nhuận từ HĐKD	749	1.500	1.621	1.104	1.051	981
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>5,5%</i>	<i>7,2%</i>	<i>6,0%</i>	<i>4,2%</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,6%</i>
Chi phí lãi vay ròng	-101	-156	-325	-405	-444	-480
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>5,8%</i>	<i>4,4%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,8%</i>	<i>7,1%</i>	<i>7,3%</i>
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	14	33	32	252	252	252
Thuế	194	341	408	369	366	359
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>21,2%</i>	<i>19,7%</i>	<i>20,1%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>
Lợi ích cổ đông thiểu số	67	0	0	0	0	0
Lợi nhuận ròng	666	1.422	1.653	1.475	1.464	1.437
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>4,9%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,1%</i>	<i>5,6%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,8%</i>
Tiền mặt đạt được	711	1.475	1.732	1.574	1.589	1.588
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	46,7	76,9	74,8	78,2	78,2	78,2
EPS hiệu chỉnh (VNĐ)	11.078	20.669	20.709	17.925	17.784	17.459
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>100,1%</i>	<i>86,6%</i>	<i>0,2%</i>	<i>-13,4%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>-1,8%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	-1.159	128	429	279	354	316
Capex	241	188	206	206	206	206
Các khoản mục dòng tiền khác	-217	-495	424	-400	-400	-400
Dòng tiền tự do	1.413	664	1.522	690	629	666
Phát hành cp	46	1.875	-21	73	0	0
Cổ tức đã trả	167	257	383	391	391	391
Thay đổi nợ ròng	-1.292	-2.282	-1.118	-372	-238	-275
Nợ ròng cuối năm	-2.390	-4.672	-5.790	-6.161	-6.400	-6.675
VCSH	3.243	6.233	7.307	8.390	9.390	10.364
Giá trị sổ sách/cp (VND)	69.457	81.085	97.726	107.318	120.101	132.561
Nợ ròng / VCSH (%)	-73,7%	-74,9%	-79,2%	-73,4%	-68,2%	-64,4%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-3,0	-3,0	-3,4	-5,1	-5,4	-5,9
Tổng tài sản	7.815	11.741	16.014	23.332	30.805	38.525

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
ROE (%)	23,1%	30,0%	24,4%	18,8%	16,5%	14,5%
ROA (%)	10,5%	14,5%	11,9%	7,5%	5,4%	4,1%
ROIC (%)	51,7%	99,8%	84,1%	47,1%	32,2%	23,5%
WACC (%)	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EVA (%)	36,7%	13,5%	69,1%	32,1%	17,2%	8,5%
PER (x)	16,9	7,9	6,8	7,6	7,7	7,8
EV/EBITDA (x)	7,0	3,6	3,3	4,6	4,7	4,9
EV/FCF (x)	3,9	8,4	3,7	8,1	8,9	8,4
PBR (x)	3,3	1,7	1,5	1,3	1,1	1,0
PSR (x)	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5
EV/sales (x)	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3,6%	4,0%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng bộ phận – Phân tích cơ bản

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chilkt@acbs.com.vn

CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện
Trần Thị Hải Yến
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện
Nguyễn Trí Cường
(+84 28) 3823 4159 (ext: 218)
cuongnt@acbs.com.vn

NVPT- Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Kinh tế vĩ mô
Trần Vi Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 250)
phuctv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
phuocld@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 28) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận

GDKHĐC
Huỳnh Thị Mỹ Hạnh
(+84 28) 5404 6632
hanhhtm@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Phan Hồng Diệp
(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Xuân Hằng
(+84 28) 38234160
hangnx@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 54046626
thanhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 54046630
dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2018). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.