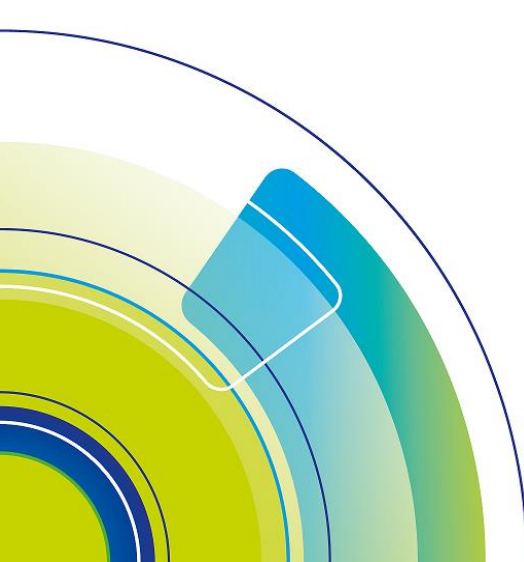




Cập Nhật CTD – BÁN

Ngày 18/07/2019



Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

BÁN

HOSE: CTD

Xây dựng

Giá hiện tại (VND) **112.500**

Giá mục tiêu (VND) **87.321**

Tỷ lệ tăng giá -22,4%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2,7%

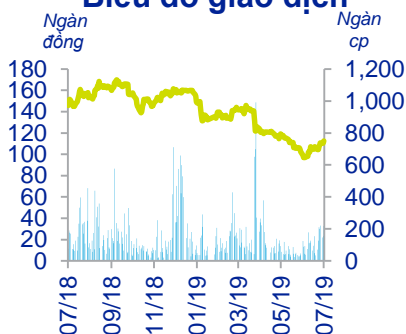
Tổng tỷ suất lợi nhuận **-19,7%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-33,3	13,5	-7,5	-20,5
Tương đối	-43,8	9,7	-9,2	-29,0

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

Kustocem Pte Ltd	17,8%
Cty TNHH MTV Kinh doanh và Đầu tư Thành Công	14,3%
KIM Vietnam Growth Equity Fund	5,4%
Nguyễn Bá Dương (Chủ tịch)	4,9%

Thông kê

Mã Bloomberg	17/7/19
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	CTD VN
SL lưu hành (triệu cp)	96.600 – 170.000
Vốn hóa (tỷ đồng)	76
Vốn hóa (triệu USD)	8.157
Room khối ngoại còn lại (%)	350
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	1,7
KLGD TB 3 tháng (cp)	85,6
VND/USD	100.078
Index: VNIndex / HNX	23.285
	978,30/106,35

CTCP XÂY DỰNG COTECCONS (CTD VN)

Hạ khuyến nghị xuống BÁN do biên lợi nhuận gộp giảm mạnh trong Q2/2019

CTD ghi nhận KQKD Q2/2019 giảm mạnh với doanh thu thuần đạt 5.788 tỷ đồng (-30% n/n) và LNST đạt 124 tỷ đồng (-71% n/n), chủ yếu do sự ghi nhận doanh thu chậm hơn từ các dự án và biên lợi nhuận gộp giảm từ 6,8% xuống còn 3,2%, thấp nhất kể từ khi niêm yết. CTD đã công bố thi công 3 dự án mới trong Q2/2019, so với 5 dự án trong Q2/2018. Chúng tôi đã cố gắng liên hệ với lãnh đạo công ty để được giải thích về lý do dẫn đến biên lợi nhuận gộp giảm mạnh nhưng không tiếp cận được.

Trong 6T2019, CTD ghi nhận 10.038 tỷ đồng doanh thu thuần (-20% n/n) và 313 tỷ đồng LNST (-56% n/n), chỉ hoàn thành 37% và 24% kế hoạch năm. Biên gộp nhuận gộp ở mức 4,6%, so với 6,7% trong 6T2018.

Tính đến ngày 30/6/2019, CTD có số dư tiền mặt hơn 4.400 tỷ đồng, hầu như không thay đổi so với đầu năm. Mức giảm hơn 1.500 tỷ đồng tương đương 24% khoản phải thu khách hàng ngắn hạn cộng với mức giảm 20% doanh thu trong 6T2019 nhiều khả năng cho thấy sự sụt giảm trong giá trị hợp đồng ký mới.

Do KQKD Q2/2019 kém nên chúng tôi điều chỉnh giá trị hợp đồng ký mới năm 2019 giảm 30% so với dự phóng trước đó, xuống còn 18.000 tỷ đồng và biên lợi nhuận gộp ước tính cả năm 2019 từ 6,3% xuống 4,6%. Doanh thu dự phóng 2019 là 23.160 tỷ đồng (-19% n/n), tương đương 86% kế hoạch. LNST được điều chỉnh giảm 41% so với ước tính trước đây của chúng tôi, đạt 788 tỷ đồng, tương đương với 61% kế hoạch.

Nhìn chung, Coteccons là một công ty xây dựng hàng đầu với chuyên môn cao, không vay nợ và có lượng tiền mặt cao. Tuy nhiên, do xung đột lợi ích giữa các cổ đông trong ĐHCĐ, đề xuất sáp nhập Ricons không được thông qua, giá trị hợp đồng ký mới giảm nhiều hơn dự phóng trước đó và biên lợi nhuận gộp bị giảm mạnh nên chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu từ 124.709 đ/cp xuống 87.321 đ/cp, sử dụng phương pháp CKDT. Hạ khuyến nghị xuống **BÁN**.

	2015	2016	2017	2018	2019E
DT Thuần (tỷ đồng)	13.669	20.783	27.176	28.561	23.160
Tăng trưởng	79,1%	52,0%	30,8%	5,1%	-18,9%
EBITDA (tỷ đồng)	794	1.553	1.723	1.422	749
Tăng trưởng	111,2%	95,6%	10,9%	-17,5%	-47,4%
NPATMI (tỷ đồng)	666	1.422	1.676	1.510	788
Tăng trưởng LN	103,5%	113,5%	17,9%	-9,9%	-47,8%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	10.699	21.855	21.002	19.100	9.801
Tăng trưởng	92,8%	104,3%	-3,9%	-9,1%	-48,7%
ROE	23,1%	30,0%	24,8%	19,8%	9,6%
ROIC	51,7%	99,8%	85,6%	42,1%	14,7%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-3,0	-3,0	-3,4	-3,1	-6,4
EV/EBITDA (x)	5,1	2,6	2,4	2,9	5,4
P/E (lần)	13,4	6,3	5,3	5,9	11,3
P/B (lần)	2,6	1,4	1,2	1,1	1,0
Cổ tức (đồng)	5.000	5.500	5.000	5.000	3.000
Suất sinh lợi cổ tức	4,4%	4,9%	4,4%	4,4%	2,7%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ CTD	Giá hiện tại (VNĐ):	112.500	Giá mục tiêu (VNĐ):	87.030	Vốn hóa (Tỷ đồng):	8.157
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
Doanh thu thuần	7.634	13.669	20.783	27.176	28.561	23.160
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>23,3%</i>	<i>79,1%</i>	<i>52,0%</i>	<i>30,8%</i>	<i>5,1%</i>	<i>-18,9%</i>
Trong đó: Xây dựng	7.445	13.229	20.550	27.118	28.527	23.137
Bán vật liệu xây dựng	158	404	131	33	2	2
Cho thuê văn phòng	23	24	81	10	12	12
Khác	9	12	21	15	21	9
GVHB trừ khấu hao	7.043	12.512	18.930	25.058	26.634	22.001
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>7,3%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,7%</i>	<i>7,5%</i>	<i>6,4%</i>	<i>4,6%</i>
Chi phí bán hàng và QLDN	215	363	299	395	505	410
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,7%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,8%</i>
EBITDA	376	794	1.553	1.723	1.422	749
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>4,9%</i>	<i>5,8%</i>	<i>7,5%</i>	<i>6,3%</i>	<i>5,0%</i>	<i>3,2%</i>
Khấu hao	35	45	53	79	94	86
Lợi nhuận từ HĐKD	341	749	1.500	1.644	1.328	663
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>4,5%</i>	<i>5,5%</i>	<i>7,2%</i>	<i>6,1%</i>	<i>4,6%</i>	<i>2,9%</i>
Chi phí lãi vay ròng	-108	-101	-156	-325	-321	-302
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>8,0%</i>	<i>5,8%</i>	<i>4,4%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,3%</i>	<i>6,5%</i>
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	-9	14	33	32	98	-20
Thuế	107	194	341	408	363	202
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>22,6%</i>	<i>21,2%</i>	<i>19,7%</i>	<i>19,9%</i>	<i>20,4%</i>	<i>20,4%</i>
Lợi ích cổ đông thiểu số	30	67	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	327	666	1.422	1.676	1.510	788
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,9%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,2%</i>	<i>5,3%</i>	<i>3,4%</i>
Tiền mặt đạt được	362	711	1.475	1.755	1.604	874
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	42,0	46,7	76,9	74,8	75,5	77,3
EPS hiệu chỉnh (VNĐ)	5.550	10.699	21.855	21.002	19.100	9.801
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>27,6%</i>	<i>92,8%</i>	<i>104,3%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-9,1%</i>	<i>-48,7%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
Thay đổi vốn lưu động	4	-1.159	128	429	1.988	164
Capex	27	241	188	206	117	50
Các khoản mục dòng tiền khác	-770	-217	-495	401	-74	-74
Dòng tiền tự do	-439	1.413	664	1.522	-574	586
Phát hành cp	0	46	1.875	-21	-365	0
Cổ tức đã trả	72	167	257	383	391	232
Thay đổi nợ ròng	511	-1.292	-2.282	-1.118	1.330	-354
Nợ ròng cuối năm	-1.098	-2.390	-4.672	-5.790	-4.460	-4.814
VCSH	2.527	3.243	6.233	7.307	7.962	8.479
Giá trị sổ sách/cp (VND)	60.135	69.457	81.085	97.726	105.493	109.734
<i>Nợ ròng / VCSH</i>	<i>-43,5%</i>	<i>-73,7%</i>	<i>-74,9%</i>	<i>-79,2%</i>	<i>-56,0%</i>	<i>-56,8%</i>
<i>Nợ ròng / EBITDA (x)</i>	<i>-2,9</i>	<i>-3,0</i>	<i>-3,0</i>	<i>-3,4</i>	<i>-3,1</i>	<i>-6,4</i>
Tổng tài sản	4.863	7.815	11.741	15.877	16.823	22.193

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
<i>ROE</i>	<i>13,6%</i>	<i>23,1%</i>	<i>30,0%</i>	<i>24,8%</i>	<i>19,8%</i>	<i>9,6%</i>
<i>ROA</i>	<i>7,0%</i>	<i>10,5%</i>	<i>14,5%</i>	<i>12,1%</i>	<i>9,2%</i>	<i>4,0%</i>
<i>ROIC</i>	<i>24,9%</i>	<i>51,7%</i>	<i>99,8%</i>	<i>85,6%</i>	<i>42,1%</i>	<i>14,7%</i>
<i>EVA</i>	<i>9,9%</i>	<i>36,7%</i>	<i>13,5%</i>	<i>70,6%</i>	<i>27,1%</i>	<i>2,2%</i>
<i>PER (x)</i>	<i>27,3</i>	<i>13,4</i>	<i>6,3</i>	<i>5,3</i>	<i>5,9</i>	<i>11,3</i>
<i>EV/EBITDA (x)</i>	<i>10,8</i>	<i>5,1</i>	<i>2,6</i>	<i>2,4</i>	<i>2,9</i>	<i>5,4</i>
<i>EV/FCF (x)</i>	<i>-9,3</i>	<i>2,9</i>	<i>6,1</i>	<i>2,7</i>	<i>-7,1</i>	<i>7,0</i>
<i>PBR (x)</i>	<i>3,4</i>	<i>2,6</i>	<i>1,4</i>	<i>1,2</i>	<i>1,1</i>	<i>1,0</i>
<i>PSR (x)</i>	<i>1,1</i>	<i>0,6</i>	<i>0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,4</i>
<i>EV/sales (x)</i>	<i>0,5</i>	<i>0,3</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>
<i>Suất sinh lợi cổ tức</i>	<i>1,8%</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,9%</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,4%</i>	<i>2,7%</i>

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)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính

Trần Thị Hải Yến
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản, Xây dựng

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

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

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

NVPT – Công nghiệp

Trần Trí An Phúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Vĩ mô, Phái sinh

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

NVPT – Kỹ thuật

Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

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

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Patrick Mitchell
(+84 28) 54 046 632
patrick@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH

Phan Hồng Diệp
(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Nhân viên PTKH

Lê Thị Mai Như
(+84 28) 3823 3667 (ext: 307)
nhultm@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 5404 6630 (ext: 308)
huongctk@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Thị Thanh Nhân
(+84 28) 3823 4159 (ext: 311)
nhanntt.sgn@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 5404 6626
thanhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 5404 6630
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 (2019). 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.