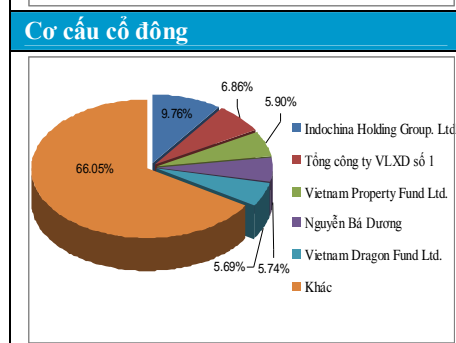
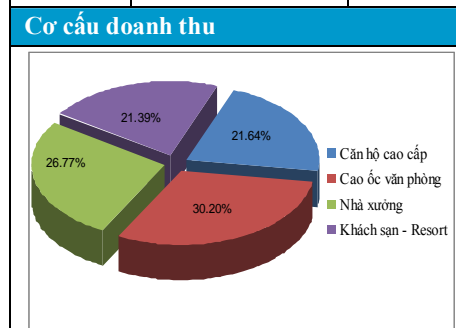


<b>Ngày 20/01/2010</b>	
Giá tham chiếu	95,000
P/E 2010	8.76
Giá mục tiêu	150,000

<b>Thông tin cơ bản</b>	
Sản phẩm chính	Xây lắp
Vốn sở hữu (tỷ VND)	1,026 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	
Sở hữu nước ngoài (%)	27.38%
Cổ đông khác (%)	
Tỷ lệ HĐQT và BKS (%)	

<b>Khuyến nghị gần nhất</b>		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị



**Tên công ty CTCP XÂY DỰNG COTEC (COTECCONS)**  
**Khuyến nghị MUA**

## Khuyến nghị đầu tư

Với phương châm “Công trình sau phải tốt hơn công trình trước”, COTECCONS đã và đang được khẳng định là một công ty xây dựng tư nhân chuyên nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. Hoạt động chính của công ty hiện nay là xây lắp và định hướng mở rộng sang lĩnh vực Bất động sản. Với tiềm lực tài chính mạnh, không có nợ vay ngân hàng, công ty hoàn toàn chủ động trong nguồn vốn kinh doanh.

Năm 2009, sản lượng xây dựng toàn ngành ước đạt trên 100 nghìn tỷ, tăng 9% so với 2008 và dự tính sẽ còn đạt tốc độ tăng trưởng cao hơn trong tương lai do thị trường Bất động sản ấm lên, giá vật liệu xây dựng tương đối bình ổn và nhu cầu ngày càng tăng. Đây chính là tiềm năng phát triển cho các doanh nghiệp trong ngành.

Dựa trên những phân tích về triển vọng kinh doanh cũng như tăng trưởng, chúng tôi đánh giá CTD là cổ phiếu đầy tiềm năng. Với mức EPS dự phóng năm 2010 theo kế hoạch công ty là 10,840 đồng. Mức P/E bình quân ngành cuối năm 2009 vào khoảng 14x, chúng tôi cho rằng giá mục tiêu của CTD là 150,000 đồng và khuyến nghị mua đối với cổ phiếu CTD.

## Những điểm chú ý

- CTD hiện là nhà thầu hàng đầu tại Việt Nam với thương hiệu và uy tín gắn liền với những công trình lớn.
- Công ty có nhiều lợi thế cạnh tranh lớn so với các DN khác trong ngành về thương hiệu, uy tín và công nghệ.
- Doanh thu chính của công ty đến từ hoạt động xây lắp và trải đều ở các mảng như nhà xưởng, cao ốc văn phòng, căn hộ cao cấp, khách sạn – khu nghỉ mát, ...
- Công ty phấn đấu duy trì mức tăng trưởng bình quân giai đoạn 2009 – 2011 trên 10%.
- Lượng khách hàng tương đối ổn định, chủ yếu là các nhà đầu tư lớn (Chiếm 70% lượng khách hàng công ty).
- Định hướng kinh doanh vẫn tập trung vào mảng xây lắp và phát triển sang lĩnh vực bất động sản.

Chỉ tiêu	2005	2006	2007	2008	2009E	2010F
Doanh thu (tỷ đồng)	454	824	1,344	1,823	1,950	2,150
Tăng trưởng (%)		81.46	63.19	35.59	6.96	10.26
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	27.2	55.5	125.3	144.1	220	200
Tổng tài sản (tỷ đồng)	140	223.8	968.6	1,100	1,392	
VCSH (tỷ đồng)	39	93.6	188.3	881.4	1,052	
VĐL bình quân (tỷ đồng)	15.2	20.2	73.8	102	157.6	184.5
EPS theo CPLH bình quân	17,895	27,475	16,978	14,127	13,959	10,840

## CÁC ĐIỂM CHÍNH

### 1/ Giới thiệu công ty



*Coteccons hiện là nhà thầu hàng đầu tại VN.*

Tên công ty : Công ty cổ phần xây dựng COTEC  
Mã giao dịch: CTD  
Tên viết tắt : COTECCONS  
Địa chỉ : 194/2 Nguyễn Trọng Tuyển, P.8, Q.Phú Nhuận, TP.HCM.  
Điện thoại : (84 – 8) 39979168  
Website : [www.coteccons.vn](http://www.coteccons.vn)

Coteccons tiền thân là Bộ phận khối xây lắp thuộc công ty Kỹ thuật xây dựng và vật liệu xây dựng – Tổng công ty Vật liệu xây dựng số 1 – Bộ Xây dựng, cổ phần hóa 24/08/2004, chính thức giao dịch trên HOSE vào ngày 20/01/2009 với mức giá tham chiếu là 95,000 đồng. Vốn điều lệ 184.5 tỷ đồng (gấp 6 lần thời điểm ban đầu), CTD hiện là nhà thầu hàng đầu tại Việt Nam với thương hiệu và uy tín gắn liền với những công trình lớn trong nhiều lĩnh vực như: Khu căn hộ cao cấp The Kenton, Cao ốc EverRich, cao ốc Gemadept, nhà máy Bia Sài Gòn – Củ chi, nhà xưởng HANSAE Tây Ninh, Sanctuary Hồ Tràm Resort, The Nam Hải resort, ... và nhiều công trình tên tuổi khác.

### 2/ Phân tích cạnh tranh

*Công ty có những lợi thế cạnh tranh lớn so với các DN khác.*

Công ty có những lợi thế cạnh tranh lớn so với các DN khác trong ngành. Thứ nhất là khả năng thực hiện các công trình hiện đại với quy mô lớn. Thứ hai là năng lực tài chính mạnh với trên 1,000 tỷ VCSH và không phụ thuộc vào vốn vay ngân hàng. Thứ ba, uy tín và thương hiệu đã được khẳng định trên thương trường qua chất lượng cũng như tiến độ thi công.

Tuy nhiên, sự lớn mạnh của các đối thủ trong nước như Vinaconex, Sông Đà, Cofico, ... cũng như các đối thủ nước ngoài với công nghệ cao và tiềm lực lớn sẽ tạo ra sự cạnh tranh cũng như thách thức lớn cho công ty.

Ngành xây dựng được dự báo tăng trưởng 15% những năm sắp tới, mở ra nhiều triển vọng cho các công ty trong ngành. Với những lợi thế sẵn có, CTD sẽ tiếp tục được tin nhiệm nhận thầu những công trình lớn với tỷ suất lợi nhuận cao.

### 3/Phân tích tăng trưởng và triển vọng kinh doanh

*Doanh thu của công ty chủ yếu đến từ hoạt động xây lắp.*

Coteccons hiện được đánh giá là nhà thầu hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng dân dụng và công nghiệp. Doanh thu chính của công ty đến từ mảng xây lắp, trong đó 80% hoạt động xây lắp công ty tiến hành thầu trọn gói (từ khâu móng, hầm đến phân thô và hoàn thiện). Hiện nay, vị trí tổng thầu đóng góp 3% trong cơ cấu doanh thu của công ty. Hoạt động kinh doanh trải đều ở các mảng với cơ cấu doanh thu như sau:

Khoản mục	2007		2008		9T 2009	
	Triệu đồng	(%)	Triệu đồng	(%)	Triệu đồng	(%)
Căn hộ cao cấp	128,796	9.58	330,370	18.12	313,233	21.64
Cao ốc văn phòng	303,876	22.6	351,990	19.31	437,267	30.2
Nhà xưởng	848,463	63.1	935,299	51.3	387,545	26.77
Khách sạn - resort	63,420	4.72	205,530	11.27	309,637	21.39
<b>Tổng</b>	<b>1,344,555</b>	<b>100</b>	<b>1,823,189</b>	<b>100</b>	<b>1,447,682</b>	<b>100</b>

*Cơ cấu có sự chuyển dịch sang lĩnh vực lợi nhuận cao.*

*Định hướng mở rộng sang hoạt động kinh doanh bất động sản.*

*Lượng khách hàng tương đối ổn định với những nhà đầu tư lớn.*

*Công ty chỉ chịu ảnh hưởng của biến động giá vật liệu trong biên độ 3%.*

*Kế hoạch kinh doanh 2010 và 2011 có nhiều khả năng đạt được.*

Ước tính doanh thu cả năm 2009 đạt 1,950,000 triệu đồng tăng 6.96% so với năm 2008, tốc độ tăng trưởng giảm là do sự giảm sút trong lĩnh vực nhà xưởng. Phân khúc nhà xưởng công ty thực hiện thường là những công trình có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) với những yêu cầu cao về kỹ thuật cũng như tiến độ. Khi tình hình kinh tế đi vào ổn định, dòng vốn đầu tư đổ vào nhiều, phân khúc nhà xưởng sẽ lấy lại mức tăng trưởng tốt.

Gần đây cơ cấu doanh thu có sự chuyển dịch từ lĩnh vực nhà xưởng sang cao ốc văn phòng, khách sạn – resort. Đây là lĩnh vực có những điều kiện khá khắt khe về nhà thầu, tuy nhiên với uy tín và thương hiệu của mình CTD đã và đang chứng tỏ vị thế trên thị trường bằng việc vượt qua những đối thủ khác chiếm lĩnh thị trường trong lĩnh vực này. Với khả năng đa dạng hóa trong hoạt động xây lắp, công ty sẽ có được cơ hội lựa chọn những lĩnh vực mang lại lợi nhuận gộp biên cao nhất để thực hiện nhằm nâng cao tỷ suất lợi nhuận.

Hướng tới mục tiêu phát triển ổn định và bền vững, ngoài hoạt động xây lắp công ty còn thực hiện đầu tư kinh doanh bất động sản nhằm giảm thiểu rủi ro, phát huy tối đa nguồn lực cũng như tăng hiệu quả sử dụng vốn. Dự án COTECCONS OFFICE sẽ được đưa vào sử dụng cuối năm 2010, đây sẽ là nguồn thu tương đối ổn định của công ty về lĩnh vực cho thuê văn phòng. Để đứng vững trong thị trường bất động sản, các công ty phải có thế mạnh về quỹ đất, tuy nhiên CTD chỉ là DN trong lĩnh vực xây lắp, nên định hướng tham gia vào thị trường bất động sản của công ty là theo hình thức một bên góp đất, một bên góp vốn bằng chi phí xây dựng. Lãnh đạo công ty cho biết, nếu điều kiện thuận lợi, đây sẽ là lĩnh vực mang lại lợi nhuận lớn cho công ty trong thời gian tới.

Nhờ uy tín nên lượng khách hàng của công ty tương đối lớn, trên 70% là những khách hàng cũ với những hợp đồng lâu dài. Công ty hiện có quan hệ tốt với hơn 20 nhà đầu tư lớn như Indochina Capital, VinaCapital,...cung cấp một khối lượng dự án tương đối ổn định. Hiện nay, thị trường chính vẫn tập trung ở khu vực phía Nam, nhưng với thương hiệu của mình, CTD có thể mở rộng ra thị trường Miền Trung và Miền Bắc đang còn rất nhiều tiềm năng cho ngành xây dựng.

Vấn đề biến động giá nguyên vật liệu đã được công ty giảm thiểu bằng các điều khoản ràng buộc trong hợp đồng đấu thầu. Nếu giá nguyên vật liệu đầu vào tăng trên 3% thì nhà thầu và chủ đầu tư sẽ tìm phương án phân tán chi phí hợp lý.

Tính toán trên những số liệu chưa công bố đầy đủ về những dự án mới, công ty ước tính kế hoạch kinh doanh năm 2010 và 2011 như sau:

Chi tiêu	2009		2010		2011	
	Triệu đồng	Yoy (%)	Triệu đồng	Yoy (%)	Triệu đồng	Yoy (%)
<b>DT thuần</b>	1,950,000	6.96	2,150,000	10.26	2,400,000	11.63
<b>LNTT</b>	263,000	57.1	270,000	2.6	305,000	12.9
<b>LNST</b>	220,000	52.5	200,000	- 9.1	225,000	12.5
<b>EPS</b>	11,924		10,840		12,195	
<b>Cổ tức</b>	20%		20%		20%	

*Mức P/E trung bình ngành xây dựng khoảng 14x. Giá mục tiêu có thể lên tới 150,000 đồng.*

Sự sụt giảm trong lợi nhuận là do kết thúc năm 2009, công ty đã hết thời hạn được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp. Có thể thấy tốc độ tăng trưởng của công ty cũng đã chậm dần lại. Tuy nhiên, kế hoạch trên được xây dựng chủ yếu dựa trên hoạt động xây lắp, trong điều kiện thuận lợi và có thể triển khai được các dự án bất động sản thì doanh số và lợi nhuận sẽ thay đổi đáng kể theo chiều hướng tích cực.

Mức EPS trên 10,000 đồng có thể xem là rất cao trong lĩnh vực xây dựng, khi so sánh với các DN khác như SC5 = 5,000; CII = 6,000; HBC = 1,500. Chỉ số P/E trung bình ngành xây dựng hiện nay vào khoảng 14x, trong đó nhóm Vinaconex 17.5x, nhóm Sông Đà 15.9x. Nếu tính dựa trên mức trung bình ngành, giá mục tiêu năm 2010 của CTD vào khoảng trên 150,000 đồng. Với mức giá tham chiếu ngày 20/01/2010 là 95,000 đồng, tương đương mức P/E 8.76x chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu CTD.

### **KHUYẾN CÁO**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

### **LIÊN HỆ**

#### **PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM**

Địa chỉ: Toà nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 -172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: [info@miennamstocks.com.vn](mailto:info@miennamstocks.com.vn)

Website : [www.mnsc.vn](http://www.mnsc.vn)