

## NGÀNH CÔNG NGHIỆP

Lĩnh vực: Xây dựng

Mã ngành ICB: 2357

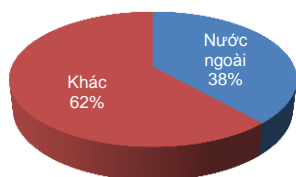
Bloomberg Ticker: CTD VN

Ngày cập nhật: 29/04/2011

### Chỉ tiêu thị trường

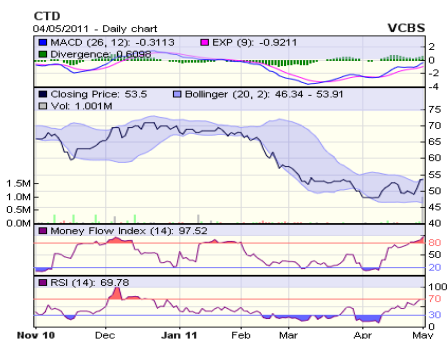
Giá ngày 29/04/2011 (nghìn VNĐ)	53,5
Khoảng giá 52 tuần (nghìn VNĐ)	52,0-83,9
+/- 1 tuần qua	+8,5%
+/- 1 tháng qua	+3,9%
+/- 3 tháng qua	-21,3%
KLGDBQ 10 ngày	18.603
KLCPDLH (Tr.cp)	30,75
Vốn hoá (tỷ đồng)	1.645
Beta	0,68
Room còn lại của NGTTNN (triệu cp)	
Cơ cấu cổ đông	
Nhà nước	0%
Nước ngoài:	38%
Khác	62%

### Cơ cấu cổ đông:



Nguồn: VCBS

### Biểu đồ giá cổ phiếu



## TÓM TẮT NỘI DUNG ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN 2011

### Công ty CP Xây dựng Cotec - Coteccons (CTD)

Bảng 1: Kết quả kinh doanh 2010

Chỉ tiêu	2010TH	2010KH	%KH	2009	%YoY
Doanh thu thuần	3.303,8	2.300	143,64%	1962,3	68,36%
Lợi nhuận thuần	240,3	210	114,44%	228,1	5,36%
Tỷ lệ cổ tức	20%	20%	100,00%	20%	0,00%

Nguồn: VCBS tổng hợp

Bảng 2: Kế hoạch kinh doanh năm 2011

Chỉ tiêu	2011KH	2010TH	%YoY
Doanh thu thuần	4.500	3.303,8	36,21%
Lợi nhuận thuần	220	240,3	-8,45%
Tỷ lệ cổ tức	20%	20%	0,0%

Nguồn: Tài liệu ĐHCĐ 2011

### Kết quả hoạt động năm 2010

Coteccons kết thúc năm 2010 với kết quả hoạt động tương đối khả quan. Doanh thu thuần đạt 3.303,8 tỷ đồng (+68,4% YoY, đạt 143,6% KH), lợi nhuận thuần đạt 240,3 tỷ đồng (+5,4% YoY, đạt 114,4% KH). Mức tăng đáng kể của doanh thu chủ yếu đến từ các công trình tiêu biểu sau:

Tên công trình	Giá trị (tỷ đồng)
Khu căn hộ City Garden	866
Diamond Island	205
Thanh Yến Building	122
Kenton Residence	431
The EverRich II	610
Khu phức hợp Tricons Tower	233
Khu chung cư cao cấp Rừng Cọ - Ecopark	527
Indochina Plaza Hanoi	441
Trường Quốc tế UNIS Hà Nội	111
Hồ Tràm Strip	364

Nguồn: BCTN 2010

Do công ty hoạt động theo mô hình tổng thầu, quản lý nhiều thầu phụ (khoảng 30% doanh thu công ty là doanh thu của thầu phụ) tỷ suất lợi nhuận biên gộp đã giảm tương đối đáng kể, từ mức 13,6% năm 2009 xuống còn 8,5% trong năm 2010. Mặc dù vậy, về giá trị thực,

Bảng danh sách các cổ đông lớn tại ngày 29/04/2011:

Tên cổ đông	Số cổ phần	Tỷ lệ SH (%)
Indochina Holdings Group. Ltd	3.000.000	9,76
Dragon Capital Vietnam Mother Fund	2.916.667	9,49
Công ty TNHH TM Ánh Sáng	2.110.000	6,86
Tổng Công ty VLXD số 1 - Fico	2.110.000	6,86
VietNam Property Fund Ltd	1.815.150	5,9
Nguyễn Bá Dương	1.764.667	5,74
VietNam Dragon Fund Ltd	1.750.000	5,69
Red River Holding	1.607.683	5,23

Nguồn: CTD

lợi nhuận gộp cũng tăng trưởng 4,3% YoY.

Chi phí quản lý năm 2010 tăng tương đối cao (107,4% YoY) làm cho lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính giảm 12,1% YoY. Tuy nhiên, nhờ vào đóng góp của doanh thu tài chính và doanh thu khác, CTD vẫn đạt được kết quả lợi nhuận thuần tăng trưởng tốt và vượt kế hoạch đã đề ra. Nguồn thu nhập tài chính bao gồm lãi tiền gửi và lợi nhuận chuyển nhượng toàn bộ cổ phần công ty CP ĐT Việt Liên Á - Phú Hưng Gia (công ty liên kết thực hiện dự án Saigon Airport Plaza) trong quý 3/2010. Thu nhập khác bao gồm hoàn nhập dự phòng bảo hành công trình và tiền cho thuê điện nước và trang thiết bị cho các thầu phụ.

Cổ tức năm 2010 vẫn được thực hiện như kế hoạch là 20%/mệnh giá bằng tiền mặt. Trong năm 2010 công ty đã trả trước 10%, phần còn lại sẽ được trả trong năm 2011.

### Kế hoạch kinh doanh năm 2011

Tại ĐHCĐ ngày 21/4/2011, CTD đã thông qua kế hoạch doanh thu là 4.500 tỷ đồng (36,21% YoY) và kế hoạch lợi nhuận thuần là 220 tỷ đồng (-8,45% YoY) cho năm 2011.

Gần đây, công ty đã được chủ đầu tư nước ngoài Tập đoàn Asian Coast Development Ltd chỉ định làm nhà thầu chính cho công trình Hồ Tràm Strip – Dự án du lịch có quy mô lớn nhất ở Việt Nam và khu vực. Tổng vốn đầu tư của công trình lên tới 4,2 tỷ USD. Công ty cho biết nhiều khả năng CTD sẽ nhận thầu ít nhất 30% của giá trị trên. Điều này sẽ đảm bảo doanh thu ổn định cho CTD trong nhiều năm tới (năm 2022 công trình hoàn thành).

Ngoài công trình trên, CTD cũng có nhiều ưu thế trong việc trúng thầu nhiều công trình lớn khác nhờ vào thương hiệu Coteccons. Do đó, kế hoạch doanh thu 4.500 tỷ đồng là hoàn toàn có thể thực hiện được.

Về kế hoạch lợi nhuận năm 2011 của CTD, chúng tôi cho rằng mức lợi nhuận này đặt ra tương đối khiêm tốn. Tỷ suất lợi nhuận biên thuần dựa trên kế hoạch này là 4,9% thấp hơn rất nhiều so với tỷ suất lợi nhuận biên thuần 7,3% đạt được năm 2010. Dựa trên kết quả năm 2010, nếu không bao gồm thu nhập tài chính và thu nhập khác (nghĩa là chỉ bao gồm hoạt động xây lắp), tỷ suất lợi nhuận biên thuần của CTD vào khoảng 4,7%. Với mức doanh thu 4.500 tỷ đồng và tỷ suất trên, lợi nhuận sau thuế của riêng hoạt động xây lắp của CTD đạt vào khoảng 210 tỷ đồng. Nếu công ty tăng vốn thành công và không phải đi vay, thu nhập từ tiền gửi ngân hàng và thu nhập khác sẽ không có nhiều thay đổi, vào khoảng 40 tỷ đồng LNST. Do đó, chúng tôi cho rằng mức lợi nhuận đạt được nhiều khả năng sẽ cao hơn so với kế hoạch đặt ra của công ty khoảng 30 tỷ.

### Kế hoạch huy động và sử dụng vốn

CTD dự kiến sẽ tiến hành tăng vốn điều lệ lên 422 tỷ đồng thông qua việc phát hành 10,43 triệu cp cho cổ đông chiến lược với giá bán không thấp hơn 50.000 đ/cp. Công ty cho biết với số tiền khoảng trên 500 tỷ đồng thu về từ đợt phát hành này, khoảng 200-300 tỷ sẽ được sử dụng làm vốn lưu động cho hoạt động xây lắp phần còn lại sẽ được sử dụng để nâng tỷ lệ sở hữu tại các công ty liên kết và làm vốn đối ứng để đấu thầu các công trình lớn.

Ngoài ra, trong ĐHCĐ, CTD cũng thông qua điều chỉnh giá bán ưu đãi 1,02 triệu cp cho cán bộ công nhân viên từ 40.000đ/cp xuống còn 20.000đ/cp.

### Đánh giá chung

Tuy ngành xây dựng đang đứng trước nhiều khó khăn với lãi suất đi vay cao và nguồn cầu từ ngành BĐS có nhiều bất ổn, nhưng sẽ không ảnh hưởng quá nhiều đến CTD do hai lý do chính. Thứ nhất, công ty không sử dụng vốn vay nên không phải chịu áp lực lãi suất cao. Thứ hai, công ty có thương hiệu tốt nên có thể chọn lọc khách hàng (chủ đầu tư) mà không ảnh hưởng đến tăng trưởng của doanh thu. Ngoài ra, do kế hoạch lợi nhuận của CTD đặt tương đối khiêm tốn nên việc hoàn thành gần như nằm trong tầm tay.

**Bảng kết quả kinh doanh 2007-2010 (đã kiểm toán)**

Chỉ tiêu (ĐVT: VND)	2007	2008	2009	2010
1. Doanh thu thuần	1.344,6	1.823,2	1.962,3	3303,8
2. Giá vốn hàng bán	1.215,6	1.656,4	1.691,6	3021,6
<b>3. Lợi nhuận gộp</b>	<b>129,0</b>	<b>166,8</b>	<b>270,7</b>	<b>282,2</b>
4. Chi phí bán hàng	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Chi phí quản lý doanh nghiệp	22,9	33,9	37,1	77,0
<b>6. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>106,1</b>	<b>132,9</b>	<b>233,5</b>	<b>205,2</b>
7. Thu nhập hoạt động tài chính	35,5	35,6	48,5	85,1
8. Chi phí hoạt động tài chính	0,1	4,1	20,8	-0,7
* Trong đó chi phí lãi vay	0,1	0,1	0,0	0,0
<b>9. Lợi nhuận hoạt động tài chính</b>	<b>35,4</b>	<b>31,5</b>	<b>27,8</b>	<b>85,8</b>
10. Thu nhập khác	1,8	3,1	4,2	22,3
11. Chi phí khác	0,0	0,1	0,3	0,4
<b>12. Lợi nhuận khác</b>	<b>1,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>21,9</b>
12.1 Lãi/lỗ trong công ty liên doanh	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>13. Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>143,2</b>	<b>167,4</b>	<b>265,2</b>	<b>312,8</b>
14. Thuế TNDN hiện hành	17,8	23,2	42,2	70,4
15. Thuế TNDN hoãn lại	0,0	0,0	5,1	-2,1
<b>16. Chi phí Thuế TNDN</b>	<b>17,8</b>	<b>23,2</b>	<b>37,1</b>	<b>72,5</b>
<b>16. Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>125,4</b>	<b>144,2</b>	<b>228,1</b>	<b>240,3</b>
Phần hùn thiếu số	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>125,4</b>	<b>144,2</b>	<b>228,1</b>	<b>240,3</b>

**Bảng cân đối kế toán 2007-2010 (đã kiểm toán)**

Chỉ tiêu (ĐVT: VND)	2007	2008	2009	2010
<b>A. TÀI SẢN LƯU ĐỘNG VÀ ĐẦU TƯ NGẮN HẠN</b>	<b>716,5</b>	<b>758,9</b>	<b>1.159,7</b>	<b>1.284,3</b>
I. Tiền	352,4	361,9	369,0	289,9
II. Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	80,0	77,6	170,3	6,0
III. Các khoản phải thu	173,2	154,4	307,9	513,48
* Phải thu khách hàng	166,1	131,5	280,1	477,0
IV. Hàng tồn kho	100,5	149,5	267,8	440,7
V. Tài sản ngắn hạn khác	10,4	15,4	44,7	34,3
<b>B. TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>252,1</b>	<b>397,2</b>	<b>612,2</b>	<b>733,1</b>
I. Phải thu dài hạn	0,0	0,0	0,0	0,0
II. Tài sản cố định	30,9	65,1	157,0	257,6
III. Bất động sản đầu tư	64,7	64,7	64,7	103,2
IV. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	155,3	254,0	325,5	186,1
V. Tài sản dài hạn khác	1,3	13,4	65,1	186,2
VI. Lợi thế thương mại	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>968,6</b>	<b>1.156,1</b>	<b>1.771,9</b>	<b>2.017,4</b>

Chỉ tiêu (ĐVT: VND)	2007	2008	2009	2010
<b>A. NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>169,5</b>	<b>260,0</b>	<b>674,2</b>	<b>748,8</b>
I. Nợ ngắn hạn	169,5	259,9	671,3	742,9
* Vay ngắn hạn	0,0	0,0	0,0	0,0
* Phải trả người bán	61,7	56,7	204,8	300,5
II. Nợ dài hạn	0,0	0,0	3,0	6,0
* Vay dài hạn	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>B. NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>799,1</b>	<b>896,1</b>	<b>1.097,7</b>	<b>1.268,6</b>
I. Vốn chủ sở hữu	788,3	881,4	1.101,2	1.268,6
1. Vốn đầu tư	120,0	120,0	184,5	307,5
2. Cổ phiếu quỹ	0,0	0,0	0,0	(0,0)
3. Thặng dư vốn cổ phần	565,2	565,2	569,7	446,7
4. Vốn khác	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Chênh lệch tỷ giá	0,0	0,0	0,7	(0,2)
7. Quỹ đầu tư phát triển	0,5	84,7	109,7	200,9
8. Quỹ dự phòng tài chính	8,6	14,9	22,1	33,5
9. Quỹ khác	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Lợi nhuận chưa phân phối	94,0	96,6	214,5	280,2
II. Nguồn kinh phí, quỹ khác	10,8	14,7	(3,5)	0,0
<b>C. LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>968,6</b>	<b>1.156,1</b>	<b>1.771,9</b>	<b>2.017,4</b>

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là sản phẩm và/hoặc ý kiến tư vấn đầu tư của bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. 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 và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

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.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

### Trụ sở chính:

Tầng 12-17 tòa nhà Vietcombank,  
198 Trần Quang Khải, Hà Nội  
Tel: (84- 4) 39 367 516 / Fax: (84-4) 39 360 262  
Email: [Research@vcbs.com.vn](mailto:Research@vcbs.com.vn)  
Website: <http://www.vCBS.com.vn>

### Văn phòng HCM:

Lầu 1, Green Star, 70 Phạm Ngọc Thạch, Quận 3, Tp.HCM  
Tel: (84-8) 38 208 116  
Fax: (84-8) 38 200 770

### Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải  
([ndhai@vcbs.com.vn](mailto:ndhai@vcbs.com.vn))

### Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh  
([ltnanh@vcbs.com.vn](mailto:ltnanh@vcbs.com.vn))

Lê Thị Lệ Dung  
([ltldung@vcbs.com.vn](mailto:ltldung@vcbs.com.vn))

Bùi Ngọc Hà  
([bnha@vcbs.com.vn](mailto:bnha@vcbs.com.vn))

Nguyễn Thị Thanh Nga  
([nttnga-hcm@vcbs.com.vn](mailto:nttnga-hcm@vcbs.com.vn))

Quách Thùy Linh  
([qtlinh@vcbs.com.vn](mailto:qtlinh@vcbs.com.vn))

Ngô Mạnh Duy  
([nmduy@vcbs.com.vn](mailto:nmduy@vcbs.com.vn))

Trần Gia Bảo  
([tgbao@vcbs.com.vn](mailto:tgbao@vcbs.com.vn))

Lê Huyền Minh  
([lhminh@vcbs.com.vn](mailto:lhminh@vcbs.com.vn))

Nguyễn Vĩnh Nghiêm  
([nvnghiem@vcbs.com.vn](mailto:nvnghiem@vcbs.com.vn))