

HOSE-Việt Nam
Ngành xây dựng
01.11.2011

OVERWEIGHT

Giá (26.10.2011): VND 26,700

Định giá: VND 33,600

Ms. Hoang Thi Hong Lan

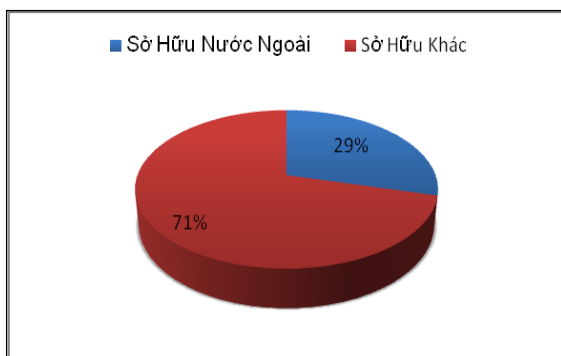
Phone: 84-31.841810 ext.120

E-mail : lanhoang@phs.vn

Thông tin cơ bản

Vốn điều lệ	VND 307.5 tỷ
Số lượng cổ phiếu lưu hành	30.75 triệu
Giá trong 52 tuần	VND 26,700 - 69,900
Vốn hóa thị trường (2011/10/26)	VND 830 bn
Tỷ lệ nắm giữ nhà đầu tư nước ngoài	28.91%
EPS (2010)	VND 7,816
P/E (2010)	3.41
P/B (2010)	3.6 x
ROE (2010)	18.94 %
ROA (2010)	11.91 %
Cô tức (2010)	10%

Cơ cấu sở hữu (26/10/2011)



Chỉ tiêu tài chính cơ bản:

	2011F	2010	2009	2008	2007
EPS	7,270.36	7,816.00	7,509.60	7,209.60	8,665.20
Giá trị sổ sách	58,189.28	41,254.86	35,697.40	44,804.16	39,955.16
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ)	30.75	30.75	18.45	12.00	8.62
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	36.21%	68.36%	58.20%	15.00%	125.61%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	-6.98%	5.36%	58.20%	15.00%	125.61%

LỢI NHUẬN BIÊN TIẾP TỤC GIẢM

Coteccons là doanh nghiệp xây dựng hàng đầu Việt Nam. Sử dụng công nghệ tiên tiến và chuyên môn hóa cao khi sử dụng hệ thống nhà cung cấp/ thầu phụ nhằm nâng cao khả năng cạnh tranh từ chất lượng và hiệu quả công trình.

Nằm trong danh sách 10 mã cổ phiếu có mức vốn hóa lớn trên thị trường chứng khoán Việt Nam với chỉ số EPS cao nhất trong ngành xây dựng. Công ty luôn duy trì EPS nhiều năm ở mức trên VND 7,500, và năm 2010 vẫn đạt VND 7816.

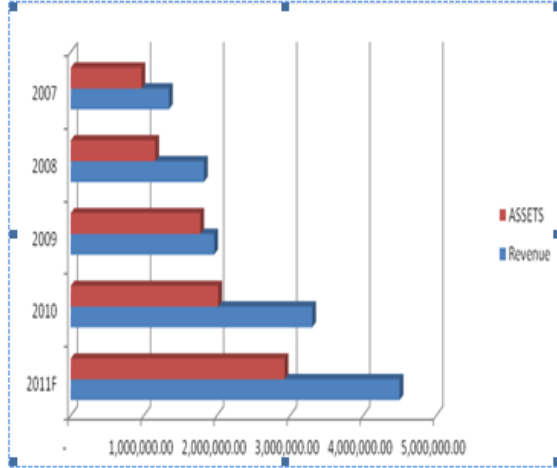
Duy trì tốc độ tăng trưởng cao và ổn định trong những năm gần đây, với hệ số CARG của doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là 26% và 18% trong giai đoạn 2007 - 2010.

Lợi nhuận năm 2010 duy trì tăng do hoạt động bất thường. Năm 2010 công ty vẫn đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu khá ấn tượng 68%, nhưng lợi nhuận chỉ tăng 5%. Thêm vào đó, tỷ lệ lợi nhuận gia tăng chủ yếu là do thu nhập từ hoạt động tài chính, phần lớn nhờ lợi nhuận bất thường từ việc chuyển nhượng vốn góp 2 dự án Saigon Airport Plaza và An Đông Phú.

Tính đến hết Q3 năm 2011, Công ty đã trúng thầu nhiều công trình lớn với tổng trị giá trên VND 6,000 tỷ, trong đó phải kể đến hợp đồng thi công dự án Hồ Tràm Strip giá trị gói thầu giai đoạn 1 là VND 3,200 tỷ.

Doanh nghiệp đầu ngành xây dựng

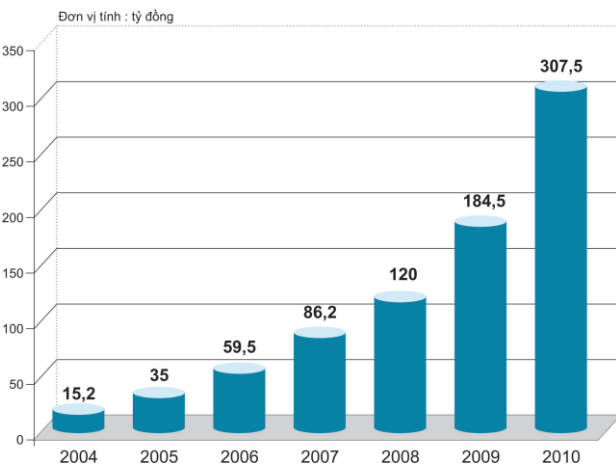
Thành lập năm 2004, Coteccons vẫn được đánh giá một trong những nhà thầu uy tín hàng đầu tại Việt Nam với hàng loạt công trình lớn như EverRich, Sky Garden, Hồ Tràm Strip... Trong 4 năm liền (2007-2010), Công ty vẫn giữ danh hiệu “Doanh nghiệp đứng đầu khối doanh nghiệp tư nhân hoạt động trong ngành xây dựng”, theo báo cáo đánh giá Việt Nam.



Nguồn: CTD, PHS

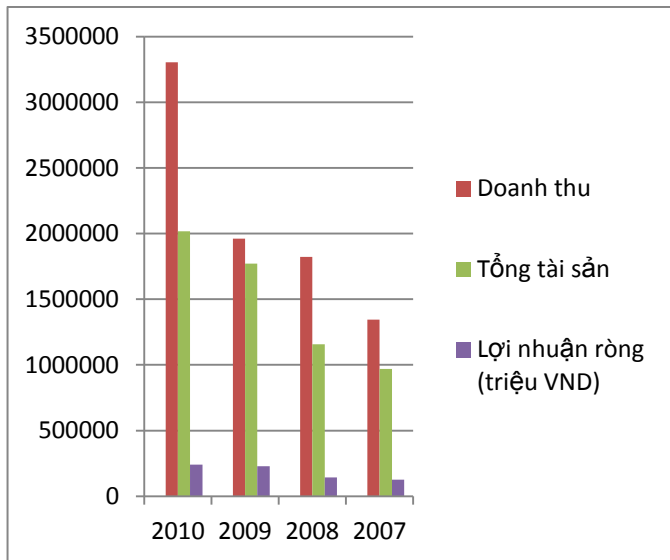
Thị phần của công ty ngày càng mở rộng, nếu trước năm 2010 các dự án thi công của công ty tập trung chủ yếu ở các tỉnh phía Nam, năm 2010 là năm Coteccons chinh phục và mở rộng thị trường miền Bắc, khi liên tiếp trúng thầu nhiều công trình có giá trị lớn như Indochina Plaza– Hà Nội (trị giá 450 tỷ đồng), Khu Chung cư cao cấp Rừng Cọ - Ecopark (586 tỷ đồng)... Tháng 9/ 2010, Văn Phòng Đại diện Công ty Coteccons được chính thức khai trương tại Hà Nội.

Đảm bảo duy trì tăng trưởng doanh thu ở mức cao, với tốc độ trung bình đạt 67%/năm. Hiệu quả uy tín trong công trình và quan hệ tốt với các bạn hàng (Công ty Bất động sản lớn trong và ngoài nước), giúp CTD có hợp đồng thầu khá ổn định và tổng giá trị hợp đồng gia tăng. Tính đến hết tháng 9/ 2011, Công ty đã trúng thầu nhiều công trình lớn với tổng trị giá trên VND 6,000 tỷ, trong đó phải kể đến hợp đồng thi công dự án Hồ Tràm Strip giá trị gói thầu giai đoạn 1 là USD 155 triệu (VND 3,200 tỷ) - là khu nghỉ dưỡng cao nhất Việt Nam và Đông Nam Á với tổng mức đầu tư 4.2 tỷ USD.



Nguồn: CTD, PHS

Cơ cấu vốn tương đối an toàn, khi duy trì tổng nợ ở mức dưới 40% trên tổng nguồn vốn của mình. Do đó, công ty đã từng bước tăng vốn nhằm mở rộng quy mô kinh doanh. Tính đến hết năm 2010, Tổng vốn điều lệ hoạt động của Công ty hiện nay là 307.5 tỷ đồng tăng gần 200%, tổng giá trị tài sản 2,017 tỷ đồng tăng 13% với năm trước đó.

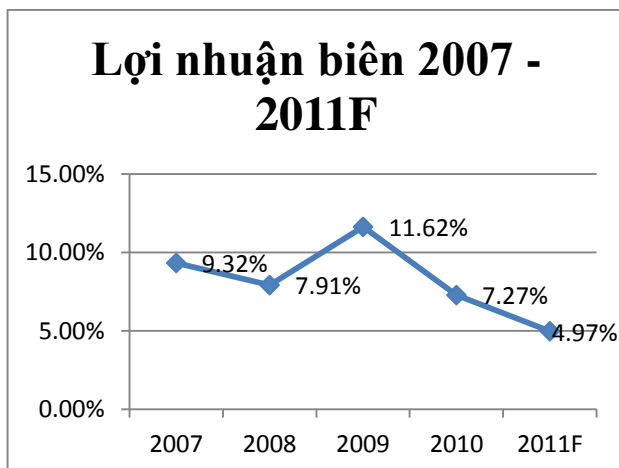


Nguồn: CTD, PHS

Công trình ký kết năm 2010

TT	Tên công trình	Giá trị (tỷ đồng)
1.	Khu Căn hộ City Garden	866
2.	Diamond Island (gói thầu phần ngầm khu vực 2B+gói thầu 4B+gói thầu 3A+ Khối để khu vực B)	185
3.	Công trình Thanh Yên: TC hầm, thân và hoàn thiện	122
4.	Khu Căn hộ Cao cấp Kenton: Thi công kết cấu móng-hầm khối nhà CD & hầm để xe	117
5.	Khu căn hộ cao cấp The EverRich II (nhà mẫu + tầng hầm)	199
6.	Khu phức hợp Tricons Tower (gói tầng hầm)	233
7.	Khu chung cư cao cấp Rừng Cọ – Ecopark.	171
8.	Indochina Plaza Hà Nội (TC tầng hầm, kết cấu phần thân và xây gạch)	441
9.	Trường Quốc Tế Unis Hà nội	111
10.	Hồ Trầm Strip	364

Nguồn: CTD, PHS



Nguồn: CTD, PHS

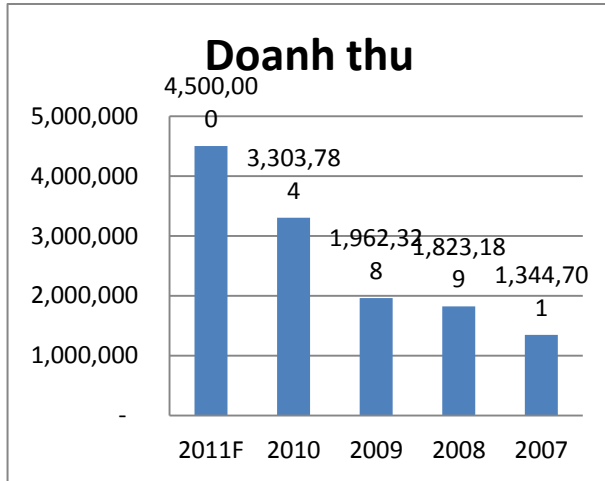
Kết quả hoạt động năm 2010

- Doanh thu tăng – lợi nhuận giảm

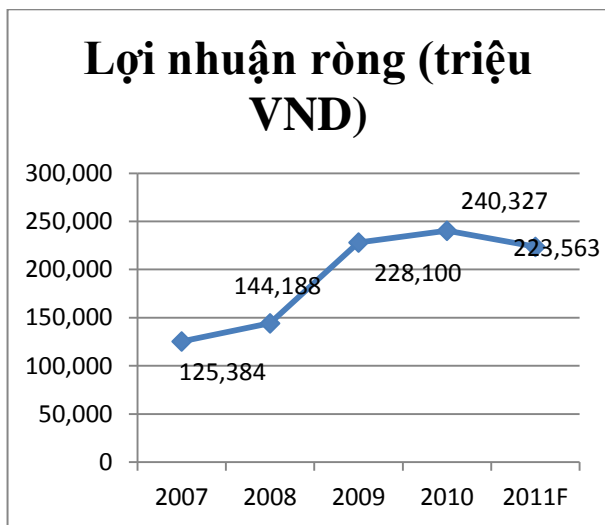
Năm 2010 mặc dù là năm khó khăn đối với ngành xây dựng - bất động sản, nhưng CTD vẫn coi đây là năm thành công của mình, khi doanh thu tăng đáng kể và vẫn duy tốc độ tăng trưởng cao so với năm 2009. Doanh thu năm 2010 đã đạt VND 3,304 tỷ, tăng 68% trong khi đó lợi nhuận sau thuế chỉ đạt VND 240.3 tỷ, tăng 5.36% so với năm trước đó.

Trong năm 2010 công ty đã liên tiếp ký kết nhiều công trình xây lắp có qui mô và giá trị lớn như công trình The EverRich II, City Garden, Khu Phức hợp Tricons... tạo nguồn công việc tốt, lâu dài, mang lại hiệu quả ổn định trong nhiều năm. Và trong năm 2010, tòa nhà Cotecons Tower tại Tp. HCM vào hoạt động. Và một loạt công trình phía Bắc đã được ký và triển khai khi liên tiếp trúng thầu nhiều công trình có giá trị lớn như Indochina Plaza– Hà Nội (trị giá 450 tỷ đồng), Khu Chung cư cao cấp Rừng Cọ - Ecopark (586 tỷ đồng)... Tháng 9/ 2010, Văn Phòng Đại diện Công ty Cotecons được chính thức khai trương tại Hà Nội

Tuy nhiên, tốc độ tăng lợi nhuận giảm so với doanh thu, thể hiện lợi nhuận biên giảm từ 11.62% xuống 7.27% trong năm 2010. Bên cạnh đó, kết quả lợi nhuận 240.3 tỷ là nhờ lợi nhuận bất thường VND 43.67 tỷ, do việc chuyển nhượng vốn góp 2 dự án Saigon Airport Plaza và An Đông Phú và chênh lệch tỷ giá VND 21 tỷ. Thêm vào đó, 2010 là thời điểm công ty hết thời gian hưởng ưu đãi về thuế - Công ty phải đóng thuế thu nhập doanh nghiệp tăng lên gấp đôi với thuế nhất như quy định (Công ty được hưởng 2 năm miễn thuế và 3 năm giảm thuế kể từ năm thành lập 2004).



Nguồn: CTD, PHS



Nguồn: CTD, PHS

Năm 2011 – Lợi nhuận tăng trưởng âm

Báo cáo tài chính Q3/2011

Trong quý 3 năm 2011, CTD đạt VND 1,085.27 tỷ doanh thu, tăng 27.78% và VND 44.05 tỷ lợi nhuận sau thuế, giảm 44.32% so với cùng kỳ năm trước. Sự sụt giảm nhanh về lợi nhuận là do công ty đã không còn có doanh thu tài chính bất thường như năm 2010.

Tính hết tháng 9/2011, lợi nhuận sau thuế chỉ đạt VND 146.16 tỷ, giảm 22.74% so với cùng kỳ năm 2010.

Mặc dù nền kinh tế đang đối mặt nhiều khó khăn – đặc biệt ngành xây dựng và bất động sản, tuy vậy Cotecons vẫn ký được nhiều hợp đồng thầu xây dựng của các công trình lớn với tổng trị giá trên VND 6,000 tỷ, trong đó phải kể đến hợp đồng thi công dự án Hồ Tràm Strip giá trị gói thầu giai đoạn 1 là VND 3,200 tỷ.

Dự báo năm 2011

Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2011 của Công ty duy trì tốc độ tăng trưởng và có thể đạt VND 4,500 tỷ, tăng 36% so với năm 2010. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế sẽ giảm do chi phí đầu vào tăng cao, các khoản lợi nhuận tài chính bất thường như năm 2011 và phải chịu thuế cao hơn năm trước. Điều đó sẽ làm lợi nhuận biên tiếp tục giảm xuống 5% và lợi nhuận sau thuế giảm khoảng 7% so với năm 2010 và duy trì ở mức VND 223 tỷ.

Dựa trên tình hình hoạt động kinh doanh hiện tại của công ty, với EPS₂₀₁₁ sẽ duy trì khoảng VND 7,270, chúng tôi khuyến nghị nên đầu tư giá trị với giá giao dịch hiện tại VND 26,700 - đây là mức giá thấp nhất của CTD – P/E ở thấp 3.6.

Đơn vị tính: triệu đồng

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2011F	2010	2009	2008	2007
Tổng tài sản	2,925,000.00	2,017,419	1,771,940	1,156,079	968,635
Tài sản ngắn hạn	1,965,037.37	1,284,325	1,159,727	758,853	716,513
Tiền và các khoản tương đương tiền	752,344.29	289,880	369,038	361,909	352,430
Đầu tư ngắn hạn	181,956.45	5,988	170,309	77,638	80,000
Phải thu ngắn hạn	541,617.65	513,483	307,944	154,408	173,190
Hàng tồn kho	440,676.52	440,710	267,786	149,512	100,476
Tài sản ngắn hạn khác	48,442.46	34,264	44,651	15,386	10,417
Tài sản dài hạn	993,598.19	733,094	612,212	397,225	252,122
Tài sản cố định	222,687.07	257,640	157,009	65,122	30,883
Bất động sản đầu tư	153,759.71	103,064	64,663	64,663	64,663
Đầu tư tài chính dài hạn	479,663.00	186,091	325,461	254,021	155,278
Lợi thế thương mại	36,325.82	0	65,080	13,420	1,298
Tài sản dài hạn khác	101,162.59	186,199	59,717	13,102	980
Tổng nguồn vốn	2,925,000.00	2,017,419	1,771,940	1,156,079	968,635
Nợ phải trả	1,099,353.84	748,832	674,244	259,995	169,532
Nợ ngắn hạn	1,092,584.02	742,859	671,288	259,949	169,532
Nợ dài hạn	6,769.83	5,973	2,956	47	0
Vốn chủ sở hữu	1,825,646.16	1,268,587	1,097,695	896,083	799,103
Vốn chủ sở hữu	1,825,646.16	1,268,587	1,101,159	881,402	788,338
Nguồn kinh phí và quỹ khác	15,984.14	0	-3,464	14,681	10,766

Đơn vị tính: triệu đồng

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH	2011F	2010	2009	2008	2007
Doanh thu	4,500,000.00	3,303,784	1,962,328	1,823,189	1,344,701
Các khoản giảm trừ	121.31	0	0	0	145
Doanh thu thuần	4,499,878.69	3,303,784	1,962,328	1,823,189	1,344,555
Giá vốn hàng bán	4,095,000.00	3,022,281	1,691,643	1,656,424	1,215,601
Lợi nhuận gộp	404,878.69	282,215	270,685	166,766	128,954
Doanh thu tài chính	50,545.03	-85,097	48,538	35,619	35,520
Chi phí tài chính	14,302.37	-705	20,772	4,118	111
Chi phí quản lý doanh nghiệp	87,577.88	77,030	37,146	33,890	22,878
Lợi nhuận thuần	281,058.16	290,987	261,305	164,377	141,485
Thu nhập khác	5,814.72	0	4,218	3,125	1,755
Chi phí khác	253.10	0	282	98	37
Lợi nhuận khác	5,561.62	21,854	3,936	3,026	1,718
Lợi nhuận trước thuế	286,619.78	312,841	265,241	167,403	143,202
Thuế thu nhập doanh nghiệp	63,056.35	70,624	-5,079	23,215	17,818
Lợi nhuận sau thuế	223,563.43	240,327	228,100	144,188	125,384

	2011F	2010	2009	2008	2007
EPS	7,270.36	7,816.00	7,509.60	7,209.60	8,665.20
Giá trị sổ sách	58,189.28	41,254.86	35,697.40	44,804.16	39,955.16
Cổ tức (VND)	20,000.00	10,000.00	1,200.00	-	-
Cổ phiếu lưu hành (triệu VND)	30.75	30.75	18.45	12.00	8.62
Tăng trưởng doanh thu	36.21%	68.36%	58.20%	15.00%	125.61%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	43.46%	4.26%	62.31%	29.32%	107.76%
Tăng trưởng LNST	-6.98%	5.36%	58.20%	15.00%	125.61%
Tăng trưởng tài sản	44.99%	13.85%	53.27%	19.35%	332.71%
Tăng trưởng vốn CSH	43.91%	15.57%	22.50%	12.14%	741.09%
Biên lợi nhuận gộp	9.00%	8.54%	13.79%	9.15%	9.59%
Biên lợi nhuận trước thuế	6.37%	9.47%	13.52%	9.18%	10.65%
Biên lợi nhuận sau thuế	4.97%	7.27%	11.62%	7.91%	9.33%
ROA	7.64%	11.91%	15.58%	13.57%	21.03%
ROE	12.25%	18.94%	22.88%	17.01%	28.05%
Khả năng thanh toán hiện thời	266.07%	269.41%	172.80%	291.90%	422.60%
Khả năng thanh toán nhanh	139.52%	172.89%	122.10%	219.70%	353.00%
Tỷ số nợ - vốn CSH	60.22%	59.03%	61.42%	29.01%	21.22%
Tổng nợ - Tổng tài sản	37.6%	37.1%	38.1%	22.5%	17.5%

Nguồn: CTD, PHS

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10% ~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© **Phu Hung Securities Corporation.**

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: www.phs.vn

This report is for reference only and investors should be responsible for their own investment decisions.