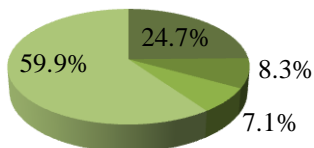


CTCP XÂY DỰNG COTEC (CTD)

KQKD trong 6 tháng đầu năm 2013 khả quan, có thể hoàn thành được kế hoạch lợi nhuận đã đặt ra.

Cơ cấu cổ đông



■ Kustoshem ■ Cty TNHH Tân Việt
■ Indochina Holdings ■ Khác

Thông tin cổ phiếu

Giá (11/09/2013)	35.800
Thấp nhất 52 tuần:	40.000
Cao nhất 52 tuần:	27.600
Vốn hóa (tỷ đồng):	1.474,6
SLCPLH (triệu cp):	42,1
P/E:	5,1
P/B:	0,6
EPS chặt (đồng):	6.986

Các chỉ tiêu cơ bản	2010	2011	2012	2Q2013
DTT (tỷ đồng)	3.303,8	4.509,6	4.477,3	2.259,0
+/- yoy (%)	+68,3%	+36,5%	-0,7%	+16,2%
LNST (tỷ đồng)	240,3	211,1	218,5	129,3
+/- yoy (%)	+5,3%	-12,2%	3,5%	+20,4%
TTS (tỷ đồng)	2.017,4	2.459,6	3.613,1	4.287,1
+/- yoy (%)	+13,9%	+21,9%	+46,9%	+18,7%
VCSH (tỷ đồng)	1.268,6	1.437,6	2.078,0	2.168,4
+/- yoy (%)	+15,6%	+13,3%	+44,5%	+4,4%
Tổng nợ/VCSH (lần)	0,6	0,7	0,7	0,9
Nợ dài hạn/VCSH (lần)	0,0	0,0	0,0	0,0
ROA (%)	11,9%	8,6%	6,1%	5,6%
ROE (%)	18,9%	14,7%	10,5%	11,0%

Nguồn: VCBS tổng hợp

- **6T2013:** DT của CTD đạt 2.259 tỷ đồng (+16,2% y-o-y), hoàn thành 37,9% KH; LNST đạt 129,3 tỷ đồng (+20,4% y-o-y), hoàn thành 58,7% KH, trong đó xây dựng là hoạt động kinh doanh cốt lõi đóng góp đến hơn 98,3% vào tổng DT. KQKD đạt được khả quan do tỷ suất lợi nhuận đã được cải thiện thông qua việc giảm tỷ trọng ở mảng nhà ở dân dụng có tỷ suất LN thấp để chuyển sang các mảng có LN cao hơn như thương mại (siêu thị), công nghiệp (nhà máy) và nhà hàng khách sạn.
- Rủi ro CTD đang đối mặt là các khoản nợ khó đòi, khoản phải thu đã lên đến 1.762,8 tỷ đồng (+21,8% so với đầu năm) vào cuối Q2, chiếm 41,1% tổng tài sản, trong đó CTD đã trích lập dự phòng 65 tỷ đồng.
- Từ giữa tháng 7 đến nay CTD chưa kí được thêm hợp đồng nào mới, với những dự án hiện có thì mục tiêu hoàn thành kế hoạch 5.968 tỷ đồng khó có thể đạt được. DT năm nay được dự báo khoảng 4.800 tỷ đồng (80% KH) và LNST khoảng 240 tỷ đồng (109% KH). Chúng tôi đánh giá CTD là doanh nghiệp dẫn đầu ngành xây dựng, mức P/E hiện nay cũng là tương đối thấp, tuy nhiên do cơ cấu cổ đông tập trung dẫn tới thanh khoản của cổ phiếu khá thấp, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu CTD.

Lê Khánh An
+84 838205510 (ext. 402)
lkan@vcbs.com.vn

**Xem cam kết và điều khoản sử dụng
tại Trang 5**

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí
của VCBS cập nhật tại
www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp
cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Thông tin một số dự án đã thắng thầu

Từ đầu năm 2013 đến nay CTD đã tham gia nhiều đợt đấu thầu và thắng tổng giá trị hợp đồng khoảng 3.000 tỷ đồng, Ban Lãnh Đạo Công ty dự kiến đến cuối năm có thể thắng thêm khoảng 2.000 tỷ đồng nữa. Một số hợp đồng có giá trị lớn như:

+Chung cư An Phú 2: Q6 TPHCM, quy mô 2 tầng hầm và 25 tầng lầu với tổng diện tích xây dựng khoảng 37.000 m². Dự án bắt đầu thi công vào tháng 7/2013 với giá trị 216 tỷ đồng.

+Trung tâm thương mại SC Vivocity: Q7 TPHCM, quy mô 1,5 tầng hầm và 5 tầng lầu, tổng diện tích xây dựng là 110.000 m². Dự án trị giá 1.120 tỷ đồng được đầu tư trực tiếp từ Singapore, bắt đầu khởi công vào tháng 6 và dự kiến hoàn thành sau 16 tháng xây dựng.

+Trung tâm mua sắm Aeon: nằm ở khu đô thị Canary tỉnh Bình Dương do Obayashi (Nhật Bản) làm chủ đầu tư, quy mô sàn xây dựng là 70.000 m², giá trị hợp đồng khoảng 120 tỷ đồng, dự kiến bàn giao vào đầu năm 2014.

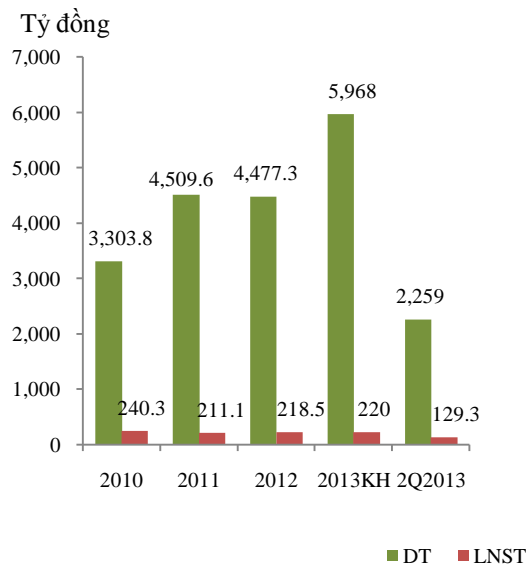
+Văn Hóa Khách Sạn: Q1 TPHCM, giá trị 100 tỷ đồng do Quê Hương Liberty làm chủ đầu tư với quy mô 3 tầng hầm và 15 tầng lầu, tổng diện tích xây dựng 12.000 m². Dự án bắt đầu được xây dựng vào tháng 5 và sẽ hoàn thành vào tháng 11.

Giá trị hợp đồng của các dự án thắng thầu chuyển từ năm 2012 sang 2013 vào khoảng 2.900 tỷ đồng, trong đó 70-80% sẽ được thực hiện trong năm nay.

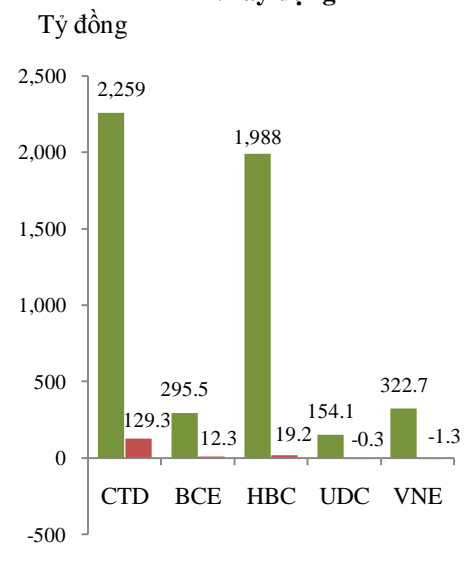
KQKD trong 6T khả quan với DT đạt 2.259 tỷ đồng (+16,2% y-o-y) và LNST đạt 129,3 tỷ đồng (+20,4% y-o-y).

Mặc dù thị trường BĐS trầm lắng, CTD vẫn có mức DT và LN vượt trội so với các đối thủ nhờ vào năng lực đã được khẳng định trong ngành từ nhiều năm qua. KQKD trong 2 quý đầu năm là khả quan với DT đạt 2.259 tỷ đồng (+16,2% y-o-y) và LNST đạt 129,3 tỷ đồng (+20,4% y-o-y). Xây dựng công trình là mảng kinh doanh cốt lõi đóng góp đến 98,3% trong cơ cấu DT.

Doanh thu và Lợi nhuận



KQKD 6T2013 của một số DN xây dựng



Nguồn: VCBS tổng hợp

Tăng trưởng DT và LN đã chứng lại trong những năm gần đây do thị trường khó khăn và cạnh tranh từ các công ty nước ngoài.

Sau giai đoạn tăng trưởng doanh thu cao với tốc độ trung bình 43% trong những năm 2007-2010, CTD đã có dấu hiệu chững lại khi DT và LN hầu như không tăng thêm kể từ năm 2011. Ngoài lý do thị trường đóng băng, chiến lược kinh doanh chỉ tham gia đấu làm tổng thầu dự án quy mô lớn, cạnh tranh trực tiếp với các nhà thầu nước ngoài như SGS, Kumho, Posco... cũng là một yếu tố làm cho

DT khó tăng trưởng trong thời gian qua.

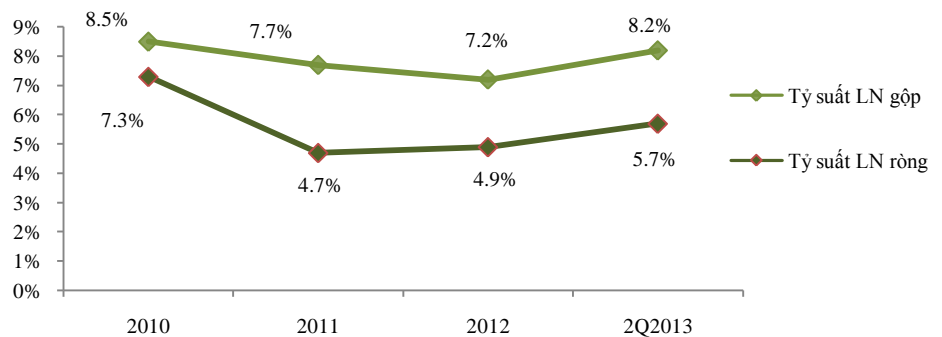
Tỷ lệ thắng thầu bình quân đã giảm từ 40% xuống còn 34%-35% do CTD chủ động chọn lọc những đối tác có uy tín và năng lực tài chính, không đặt mục tiêu thắng thầu bằng mọi giá và chỉ tham gia các dự án lớn đòi hỏi nhiều yêu cầu phức tạp về kỹ thuật.

Trong 6T2013, LN biên được cải thiện nhờ CTD chuyển sang thi công các công trình có LN biên cao.

Biên LN khá thấp do các dự án đầu làm tổng thầu CTD thường gặp sự cạnh tranh rất quyết liệt từ những công ty xây dựng nước ngoài có quy mô lớn. Trong 6 tháng đầu năm, tỷ suất LN gộp và LN ròng đạt lần lượt 8,2% và 5,7%; cao hơn mức đạt được trong năm 2011 và 2012. Tỷ suất LN đã có cải thiện đáng kể từ khi Công ty giảm tỷ trọng ở mảng nhà ở dân dụng vốn có tỷ suất LN thấp để chuyển sang các mảng có LN cao hơn như thương mại (siêu thị), công nghiệp (nhà máy) và nhà hàng khách sạn.

Về định hướng sắp tới, CTD sẽ đa dạng hóa ngành nghề kinh doanh bằng cách tham gia mảng xây dựng hạ tầng, cầu đường. Đối với mảng này, CTD dự kiến sẽ tham gia đấu thầu 1-2 dự án nhỏ trong năm nay với vai trò thầu phụ để vừa làm vừa học hỏi thêm. Ngoài ra, Công ty cũng có kế hoạch phát triển ra thị trường nước ngoài, CTD đã có những dự án đầu tiên tại Lào và Campuchia.

Tỷ suất lợi nhuận



Nguồn: VCBS tổng hợp

Nợ khó đòi là vấn đề lớn nhất trong cơ cấu tài sản.

Hiện nay khoản phải thu đã lên đến 1.762,8 tỷ đồng (+21,8% so với đầu năm), chiếm 41,1% tổng tài sản, trong đó CTD đã trích lập dự phòng 65 tỷ đồng. Các khoản nợ quá hạn khó đòi đang là vấn đề lớn nhất trong cơ cấu tài sản. Một số dự án đang chậm tiến độ thanh toán:

+ **Dự án Kenton:** vẫn đang thu tiền nhưng khá chậm.

+ **Dự án Tricon:** đây là nợ xấu, nhiều khả năng không thể thu hồi 180 tỷ đồng, đã bắt đầu tiến hành trích lập dự phòng từ năm 2012.

+ **Dự án MGM Hồ Tràm Strip:** khách hàng còn nợ 10 triệu USD, dự kiến trả vào cuối năm nay.

Hiện nay CTD không có nợ vay, tỷ lệ nợ/VCSH ở mức 0,9 lần và có chiều hướng tăng lên, trong đó khoản phải trả người bán chiếm tỷ trọng cao nhất, đạt 722,4 tỷ đồng (+25,6% so với đầu năm) tương đương 38,5% tổng nợ. Khả năng trả nợ của Công ty phụ thuộc nhiều vào tiến độ thanh toán hợp đồng của chủ đầu tư, vì vậy, việc CTD đang có nhiều khoản nợ khó đòi sẽ là một rủi ro trong cơ cấu tài chính.

Nâng tỷ lệ sở hữu tại Unicons tạo đà cho CTD phát triển mảng xây dựng công nghiệp.

Về kế hoạch đầu tư, CTD đang đầu tư khoản 5 tỷ đồng vào công ty liên kết Triệu Hưng Gia. CTD cho biết đã có kế hoạch thoái vốn khỏi công ty này do hoạt động không hiệu quả. Vào tháng 5/2013, CTD mua thêm 2.640.000 cổ phần tại CTCP Đầu tư Xây dựng Uy Nam-Unicons, nâng tỷ lệ sở hữu tại đây từ 31% lên 51,24%. Công ty đánh giá Unicons có nhiều kinh nghiệm trong xây dựng công nghiệp nên rất phù hợp với định hướng chiến lược trong thời gian tới. Theo đó, CTD sẽ đấu thầu

Quan điểm đầu tư: NĂM GIỮ

những dự án lớn và phức tạp còn Unicons sẽ đảm nhiệm những dự án nhỏ hơn và xây dựng nhà máy.

Tại ĐHCĐ 2013, Ban Lãnh Đạo CTD vẫn chưa lạc quan về triển vọng kinh doanh trong năm nay nên đặt KH DT năm 2013 sau khi hợp nhất Unicons là 5.968 tỷ đồng (riêng công ty mẹ là 5.000 tỷ đồng) và LNST bằng mức đã thực hiện năm 2012 là 220 tỷ đồng. Trong 6T2013 Công ty đã hoàn thành 37,9% KH DT và 58,7% KH LN, tuy nhiên, từ giữa tháng 7 đến nay CTD chưa thắng thêm hợp đồng lớn nào, do đó chúng tôi cho rằng CTD sẽ khó hoàn thành được kế hoạch DT năm nay.

Chúng tôi dự báo DT của CTD trong 6 tháng cuối năm 2013 sẽ cao hơn 15% so với 6 tháng đầu năm do (1) tính chất thời vụ của các DN hoạt động trong lĩnh vực xây dựng, DT có xu hướng tăng cao vào giai đoạn cuối năm và (2) có thể CTD chỉ thực hiện một phần các dự án sẽ trúng thầu. Qua đó, DT cả năm 2013 ước tính đạt khoảng 4.800 tỷ đồng (80% KH). Tỷ suất LN ròng được cải thiện, trung bình 4 quý gần nhất đạt 5%, do đó chúng tôi dự báo LNST năm nay sẽ vượt 9% KH, đạt 240 tỷ đồng, tương ứng EPS forward là 5.714 đồng/cp và P/E đạt 6,2 lần.

Chúng tôi đánh giá CTD là doanh nghiệp dẫn đầu ngành xây dựng, mức P/E hiện nay cũng là tương đối thấp, tuy nhiên do cơ cấu cổ đông tập trung dẫn tới thanh khoản của cổ phiếu khá thấp, chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ đối với cổ phiếu CTD.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. 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 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 VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Tòa nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812