



CTCP Xây Dựng Coteccons (CTD-HOSE)



Đ dẫn đầu thị trường trong ngành xây dựng

Trần Văn Thảo - Chuyên viên phân tích

thaotv@kbsec.com.vn

Ngày 21 tháng 8, 2018 (CẬP NHẬT)

Lợi nhuận giảm do giá nguyên vật liệu tăng, chi phí lao động tăng và tỷ trọng mảng thiết kế xây dựng giảm.

1H2018, CTD đạt doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 12,613 tỷ đồng (+19.6% yoy) và 718 tỷ đồng (+0.7% yoy).

Mặc dù doanh thu tăng mạnh nhưng lợi nhuận sau thuế lại giảm do biên lợi nhuận gộp giảm từ 8.4% trong 1H2017 xuống còn 6.7% trong 1H2018 chủ yếu do tỷ trọng hợp đồng thiết kế và xây dựng giảm, giá nguyên vật liệu đầu vào tăng và áp lực cạnh tranh từ các nhà thầu nội địa.

Ngoài ra, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh lên 260 tỷ đồng (+41.3% yoy) do chi phí nhân công tăng do điều chỉnh lương cơ bản và tăng mức đóng bảo hiểm xã hội từ ngày 01/01/2018.

Giá trị hợp đồng ký mới 1H2018 đạt 13,900 tỷ đồng.

Tổng giá trị hợp đồng ký mới trong 1H2018 đạt 13,900 tỷ đồng (các hợp đồng ký mới trong 6 tháng đầu năm: Vinfast, Khu liên hợp thép Hòa Phát Dung Quất, Casino Hội An...) giảm so với 14,000 tỷ đồng trong 1H2017. Giá trị hợp đồng chuyển giao tính đến hết quý 2 là 24,000 tỷ đồng (so với kết thúc năm 2017 là 23,000 tỷ đồng).

Vincity sẽ là động lực tăng trưởng chính trong các năm tới của CTD.

CTD đã ký hợp đồng trở thành nhà thầu chính cho các dự án sắp tới của Vingroup (Vincity Gia Lâm, Vincity Tây Mỗ Đại Mỗ, Vincity New Saigon Q9), được dự kiến bắt đầu xây dựng trong quý 3.2018. Vincity sẽ là nguồn doanh thu chính cho CTD trong giai đoạn 2019-2020. Chỉ số Book-to-Bill đạt 1.1x trong 1H2018 có xu hướng giảm dần về 1.

Mua

| | |
|---------------------------|--------------|
| Giá mục tiêu | VND193,000 |
| Tanwãng/Giảm | 26.8% |
| Giá hiện tại (21-08-2018) | VND152,500 |
| Vốn hóa | VND11,978 bn |

Dữ liệu giao dịch

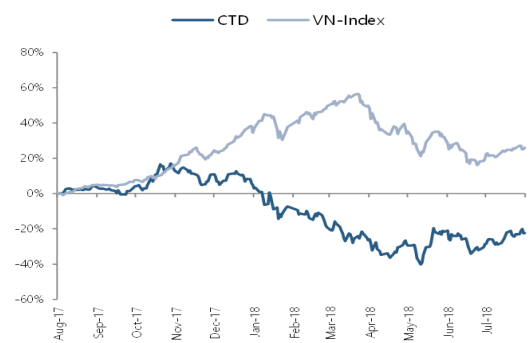
| | |
|-------------------|------------|
| CP đang lưu hành | 78,288,394 |
| KLGD BQ (3 tháng) | 202,242 |
| Sở hữu nước ngoài | 42.4% |
| Cổ tức | VND5,000 |

Kết quả hoạt động

| (%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---------|----|-----|------|------|
| CTD | 5% | 9% | -15% | -23% |
| VNINDEX | 4% | -4% | -11% | 26% |

Dự báo lợi nhuận và định giá

| Tỷ đồng | 2016A | 2017A | 2018F |
|------------------------|--------|--------|--------|
| Doanh thu | 20,782 | 27,153 | 31,513 |
| Tăng trưởng (%) | 52.0% | 30.7% | 16.1% |
| Lợi nhuận gộp | 1,799 | 2,016 | 2,206 |
| Biên lợi nhuận gộp (%) | 61.9% | 12.1% | 9.4% |
| Lợi nhuận ròng | 1,422 | 1,652 | 1,698 |
| Tăng trưởng (%) | 113.5% | 16.2% | 2.8% |
| EPS | 18,901 | 21,271 | 21,670 |
| P/B | 2.4 | 2.5 | 1.4 |
| P/E | 9.7 | 9.8 | 7.1 |



Source: KBSV

Tỷ trọng doanh thu mảng công nghiệp tăng lên 28% từ 10% (1H2017) do ghi nhận doanh thu từ dự án Vinfast và Hòa Phát Dung Quất, dẫn đến tỷ trọng mảng dân dụng giảm từ 72% xuống còn 52% trong 1H2018.

Kế hoạch M&A trong thời gian tới: CTD thông báo sẽ chi 4,500 tỷ đồng để thực hiện kế hoạch M&A trong thời gian sắp tới. Theo đánh giá của chúng tôi CTD có khả năng sẽ hợp nhất với Ricon trong năm 2019 sau khi Ricon được dự kiến niêm yết vào cuối năm 2018. Nếu kế hoạch M&A của CTD theo đúng tiến độ chúng tôi ước tính doanh thu của CTD năm 2019 có thể đạt trên 50,000 tỷ đồng.

Công ty con Covestcons (CTD sở hữu 100%, được thành lập tháng 3/2017 với vốn điều lệ 119 tỷ đồng, hoạt động chính là môi giới và kinh doanh bất động sản) dự kiến đầu tư vào 2 tòa nhà văn phòng (dự kiến xây dựng trong Q2.2019) và 1 dự án nhà ở.

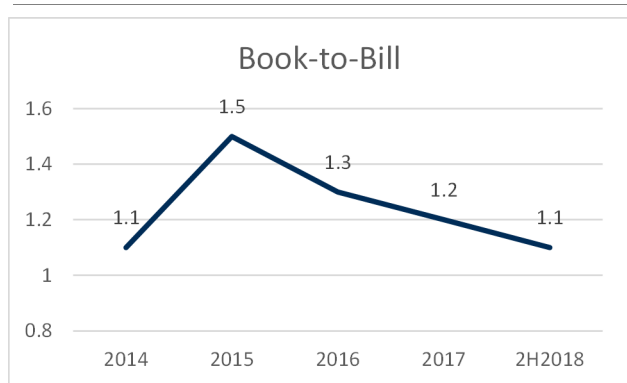
Khuyến nghị MUA CTD với giá mục tiêu 193,000 đồng/cp.

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2018 của CTD đạt lần lượt là 31,513 tỷ đồng (+16.1% yoy) và 1,698 (+2.8% yoy). Chúng tôi giả định tỷ lệ lợi nhuận gộp cả năm đạt 7% do giá nguyên vật liệu đang có xu hướng tăng nhẹ vào cuối năm, cạnh tranh gay gắt giữa các nhà thầu nội địa, chi phí nhân công tăng 26% do quy định mới về bảo hiểm. CTD hiện đang trading tại mức P/E forward 2018 là 7.1x, chúng tôi **khuyến nghị MUA** CTD với giá mục tiêu **193,000 đồng/cp** tương đương với PE định giá 9.0x.

Triển vọng dài hạn khả quan: kế hoạch hợp nhất các công ty liên quan, trở thành nhà thầu chính cho Vincy, cơ cấu tài chính lành mạnh.

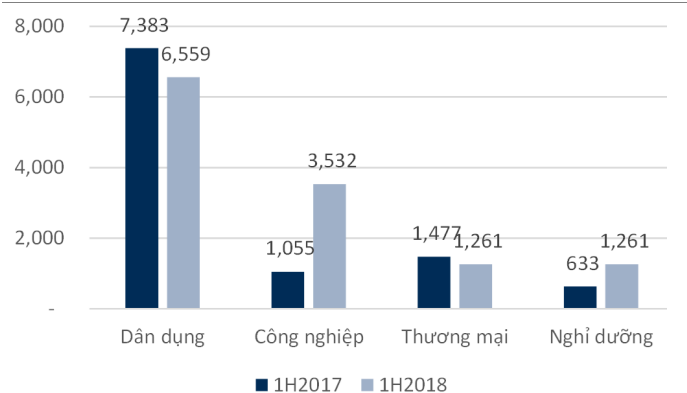
Chúng tôi đánh giá triển vọng khả quan trong các năm tới khi CTD hợp nhất các công ty liên quan thành “One Cotecons”, Vincy sẽ là động lực tăng trưởng chính của CTD trong thời gian tới (2 dự án Vincy Gia Lam và Vincy Park đã nhận được chủ trương và giấy chứng nhận đầu tư từ UBND Hà Nội với tổng vốn đầu tư là 167,400 tỷ đồng, được dự kiến mở bán vào cuối năm nay) và cơ cấu tài chính lành mạnh (không có vay nợ dài hạn và tỷ trọng tiền mặt chiếm 30.8% tổng tài sản)

Hình 1: Tỷ số Book-to-Bill



Nguồn: KBSV research

Hình 2: Doanh thu từng mảng



Nguồn: CTD, KBSV research

Hệ thống khuyến nghị đầu tư**Mua:** +15% hoặc cao hơn**Nắm giữ:** trong khoảng +15% và -15%**Bán:** -15% hoặc thấp hơn**KHUYẾN CÁO**

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Sky City Tower, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 7303 5333 - Fax: (84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 7303 5333 - Fax: (84) 28 3914 196

LIÊN HỆ**Trung Tâm Khách hàng Tổ chức:** (84) 28 7303 5333 - Ext: 2556**Trung Tâm Khách hàng Cá nhân:** (84) 24 7303 5333 - Ext: 2276**Hotmail:** ccc@kbsec.com.vn**Website:** www.kbsec.com.vn