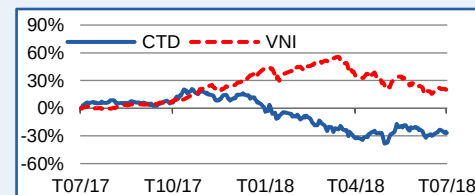


CTCP Xây dựng Coteccons (CTD) [KHẢ QUAN +12,2%]

Cập nhật

Ngành:	Xây dựng		2017A	2018F	2019F	2020F
Ngày báo cáo:	27/07/2018	Tăng trưởng DT	30,7%	10,0%	-15,6%	-8,9%
Giá hiện tại:	147.000VND	Tăng trưởng EPS	6,1%	-3,8%	-17,3%	-7,2%
Giá mục tiêu:	160.000VND	Biên LN gộp	7,4%	6,7%	6,6%	6,5%
Giá mục tiêu trước đây:	165.000VND	Biên LN ròng	6,1%	5,4%	5,3%	5,4%
TL tăng:	+8,8%	EV/EBITDA	3,7x	4,2x	5,0x	5,5x
Lợi suất cổ tức:	3,4%	Giá CP/dòng tiền HĐ	10,0x	74,5x	7,1x	8,1x
Tổng mức sinh lời:	+12,2%	P/E	7,3x	7,5x	9,1x	9,8x



GT vốn hóa:	500,4 tr USD		CTD	Peers	VNI
Room KN:	34,7 tr USD	P/E (trượt)	7,2x	5,9x	16,9x
GTGD/ngày (30n):	0,9 tr USD	P/B (hiện tại)	1,5x	1,3x	2,6x
Cổ phần Nhà nước:	0,0 %	Nợ ròng/CSH	-0,6x	0,6x	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	78,3 tr	ROE	23,7%	19,2%	15,4%
Pha loãng	79,2 tr	ROA	11,8%	5,3%	2,4%

Tổng quan công ty

CTD là nhà thầu tư nhân dẫn đầu thị trường xây dựng Việt Nam. Công ty đã trúng thầu và triển khai nhiều hợp đồng D&B và EPC được ký kết với các chủ đầu tư trong và ngoài nước. Các hợp đồng xây dựng chiếm khoảng 99% doanh thu hợp nhất của CTD trong 5 năm qua.

Nguyễn Thảo Vy
Chuyên viên Cao cấp

Hồng Lưu
Trưởng phòng Cao cấp

Chuẩn bị cho bước ngoặt mới

- Chúng tôi giữ khuyến nghị KHẢ QUAN dành cho CTCP Xây dựng Coteccons (CTD) nhưng điều chỉnh giảm giá mục tiêu 3%. KQLN 6 tháng đầu năm phù hợp với dự báo của chúng tôi nhưng chúng tôi hạ mức P/E mục tiêu do P/E các công ty khác trong ngành đã giảm.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng doanh thu năm 2018 sẽ đạt 10% và LNST sau lợi ích CĐTS 2018 giảm 3% xuống 1.600 tỷ đồng do biên lợi nhuận giảm.
- Tâm lý thị trường hiện đang tích cực nhờ đóng góp của Vincy và kế hoạch OneCTD, trong khi chúng tôi vẫn chưa phản ánh các yếu tố này vào dự báo lợi nhuận do chưa có đủ thông tin.

Các dự án BĐS triển khai ít hơn và cạnh tranh gia tăng dẫn đến lượng backlog của CTD giảm nhẹ. Giá trị hợp đồng ký mới của CTD trong 6 tháng đầu năm đạt 13.900 tỷ đồng, qua đó backlog hiện đạt 24.000 tỷ đồng, thấp hơn 8% so với cùng kỳ. Nguyên nhân khiến backlog giảm là nguồn cung trên thị trường BĐS trong 6 tháng đầu năm giảm sau khi tăng cao trong năm 2017, khiến cạnh tranh giữa các nhà thầu trong nước ngày càng gay gắt. Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu 2018 tại mức 30.000 tỷ đồng, tăng 10% so với năm 2017 nhờ giả định giá trị hợp đồng mới đạt 23.000 tỷ đồng, giảm 16% so với năm 2017 bên cạnh lượng backlog được chuyển qua từ năm 2017 là 22.800 tỷ đồng.

Biên lợi nhuận gộp có tín hiệu phục hồi nhẹ trong Quý 2 nhưng vẫn thấp so với năm 2016 và 2017. Biên lợi nhuận gộp Quý 2/2018 tăng lên 6,8% so với 6,6% hồi Quý 1/2018, nhưng vẫn thấp so với 7,4% năm 2017 và 8,7% năm 2016. Nguyên nhân khiến biên lợi nhuận giảm là (1) các công ty xây dựng cạnh tranh gay gắt hơn nhằm lấy được số lượng hợp đồng thấp hơn khi các chủ đầu tư BĐS giảm nguồn cung và tập trung vào các dự án trung cấp; (2) khách hàng so sánh CTD với các nhà thầu trên thế giới để có mức giá thấp hơn; (3) các hợp đồng D&B chiếm tỷ lệ thấp hơn trong tổng doanh thu; và (4) chi phí nguyên vật liệu cao (giá thép trong nước tăng 28% so với cùng kỳ năm ngoái).

Vincy đảm bảo cho backlog của CTD trong dài hạn. CTD nhiều khả năng sẽ làm tổng thầu cho 1/3 lượng căn hộ tại 3 dự án Vincy đầu tiên. Vì thông tin về Vincy còn rất hạn chế nên chúng tôi không phản ánh nhóm dự án này vào mô hình định giá. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng vì các dự án Vincy là các dự án trung cấp, quy mô lớn nên các dự án này sẽ đảm bảo backlog cho CTD trong dài hạn. Dù vậy, chúng tôi cũng dự báo biên lợi nhuận từ Vincy sẽ thấp hơn nhiều so với biên lợi nhuận gộp hiện nay của CTD (6,7%). Trên cơ sở giả định thận trọng của chúng tôi, Vincy sẽ giúp tổng lợi nhuận và doanh thu 5 năm trong giai đoạn 2019-2023 tăng lần lượt 19% và 12%.

Ban lãnh đạo tiếp tục với kế hoạch OneCTD, dự kiến sáp nhập Ricons và thực hiện các kế hoạch M&A khác. Ban lãnh đạo tiếp tục dự kiến sáp nhập Ricons (một công ty xây dựng mà CTD nắm cổ phần 15%). Ngoài Ricons, CTD cũng sẽ mua lại 4 công ty khác để hỗ trợ chuỗi cung ứng và mô hình D&B với tổng doanh thu 2018 theo mục tiêu đạt 17.500 tỷ đồng (trong đó Ricons đóng góp 9 tỷ đồng).

Báo cáo Tài chính

INCOME STATEMENT (VND bn)	2017	2018F	2019F
Revenue	27,153	29,859	25,208
COGS	25,137	27,859	23,544
Gross Profit	2,016	2,001	1,664
SG&A expenses	395	597	504
Operating Profit (EBIT)	1,622	1,403	1,160
Financial income	325	348	316
Financial expenses	0	0	0
In which, interest expense	0	0	0
Profit/loss from associates	32	127	133
Net other income/(loss)	82	128	69
Profit before Tax	2,061	2,006	1,678
Income Tax	408	401	336
NPAT before MI	1,653	1,605	1,342
Minority Interest	0	0	0
NPAT less MI, reported	1,653	1,605	1,342
EPS (VND)	20,239	19,476	16,100

RATIOS	2017	2018F	2019F
Growth			
Revenue growth	30.7%	10.0%	-15.6%
EBIT growth %	8.1%	-13.5%	-17.4%
PBT growth %	16.9%	-2.6%	-16.4%
EPS growth %	6.1%	-3.8%	-17.3%

Profitability			
Gross Profit Margin %	7.4%	6.7%	6.6%
EBIT Margin %	6.0%	4.7%	4.6%
EBITDA Margin %	6.3%	5.0%	5.1%
NPAT Margin %	6.1%	5.4%	5.3%
ROE %	24.4%	20.2%	14.7%
ROA %	12.0%	9.8%	8.0%

Efficiency			
Days Inventory On Hand	22.6	25.9	29.7
Days Accts. Receivable	66.1	83.9	99.1
Days Accts. Payable	57.1	58.8	61.7
Cash Conversion Days	31.6	51.0	67.1

Liquidity			
Current Ratio x	1.7	1.8	2.1
Quick Ratio x	1.5	1.6	1.8
Cash Ratio x	0.7	0.7	0.9
Debt / Assets %	0.0%	0.0%	0.0%
Debt / Capital %	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt / Equity %	-79.2%	-64.3%	-64.7%

BALANCE SHEET (VND bn)	2017	2018F	2019F
Cash & Short term investment	5,790	5,535	6,212
Accounts receivables	6,344	7,385	6,304
Inventories	1,874	2,077	1,755
Other current assets	316	347	293
Total Current assets	14,323	15,344	14,564
Fix assets, gross	1,168	1,268	1,868
- Depreciation	351	454	568
Fix assets, net	818	814	1,300
LT investment	377	377	377
LT assets other	359	395	334
Total LT assets	1,554	1,586	2,011
Total Assets	15,877	16,930	16,575
Accounts payable	4,631	4,351	3,612
Short-term debt	0	0	0
Other ST liabilities	3,929	3,966	3,349
Total current liabilities	8,560	8,317	6,961
Long term debt	0	0	0
Other LT liabilities	11	11	11
Total Liabilities	8,571	8,328	6,972
Charter capital	771	784	793
Share premium	2,959	2,998	3,039
Retained earnings & other equity	3,578	4,821	5,772
Minority interest	0	0	0
Total equity	7,307	8,602	9,603
Liabilities & equity	15,877	16,930	16,575

CASH FLOW (VND bn)	2017	2018F	2019F
Net Income	1,653	1,605	1,342
Dep. & amortization	79	104	114
Change in Working Capital	-618	-1,575	198
Other adjustments	38	21	-35
Cash from Operations	1,152	155	1,618
Capital Expenditures, net	-215	-100	-600
Others, net	781	0	0
Cash from Investments	566	-100	-600
Dividends Paid	-383	-383	-391
Δ in Share Capital	-21	73	50
Δ in Debt	0	0	0
Other financing cash flows	0	0	0
Cash from Financing	-404	-309	-341
Net Change in Cash	1,314	-255	677
Ending Cash Balance	3,311	5,535	6,212

Source: Company financial statements, VCSC forecasts

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp ext 147

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Chuyên viên cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên ext 124
- Trần Thu Trang, Chuyên viên ext 149

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588 ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Barry Weisblatt, Giám đốc ext 105

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên ext 132

Ngân hàng, Tài Chính và Bảo Hiểm

Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp ext 123

- Cameron Joyce, Trưởng phòng ext 163
- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên ext 138
- Tống Nguyễn Tiên Sơn, Chuyên viên ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên ext 139

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên ext 365
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên ext 129

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999 ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.