

Tự tin hoàn thành kế hoạch

Khuyến nghị: **Mua**

Mã Tuấn Minh Hiền (PTCB)

hien.mtm@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	177,916
Giá đóng cửa	151,500
Upside	17.4%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	160,000
Giá cut loss	127,000

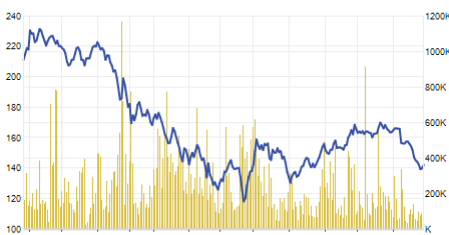
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	783.55
Vốn hóa (tỷ đồng)	11,117
Giá cao nhất 52 tuần	231,400
KLĐTBT20 phiên (ng cp)	106.7
Sở hữu nước ngoài	42.4%

Cổ đông lớn

Kustoshem Pte.Ltd	18.05%
CTTNHH KD và ĐT Thành	14.53%
Nguyễn Bá Dương & MT	11.28%
Vinacapital	7.08%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

CTD là công ty phát triển mạnh lĩnh vực kinh doanh cốt lõi là xây lắp, có khả năng thực hiện các loại công trình hiện đại và quy mô lớn trong cả nước hiện nay. Ngoài ra, CTD tiếp tục đầu tư vào lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản - trên cơ sở năng lực và kinh nghiệm của lĩnh vực quản lý và thi công xây dựng vốn có.

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **Mua** cổ phiếu CTD với giá mục tiêu là 177,916 VND/cp dựa theo 2 phương pháp P/E và DCF. Ngày 2/11/2018, cổ phiếu CTD được giao dịch tại mức giá 151,500 đồng/cp, tương đương P/E và P/B TTM lần lượt là 6.73x và 1.38x.

Quan điểm đầu tư

- Biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện theo từng quý từ 6.3% 4Q17 lên 7.1% 3Q18.
- CTD chủ trương không sử dụng nợ vay, vì thế sẽ ưu thế hơn các công ty xây dựng khác phải vay nợ nhiều trong bối cảnh lãi suất có thể tăng trong năm 2019.
- Dòng vốn FDI của Trung Quốc vào khu công nghiệp tăng giúp CTD có nhiều hợp đồng xây dựng KCN hơn.
- Kế hoạch sát nhập lại các công ty con trong đó có Ricons sẽ tăng tính minh bạch cho CTD và thúc đẩy tăng trưởng doanh thu.

Rủi ro đầu tư

- Chi phí nguyên vật liệu tăng.
- Các hợp đồng xây dựng mảng căn hộ hiện đang giảm dần do ngành bất động sản đang khó khăn.
- Xu hướng dịch chuyển sang mảng BDS bình dân - trung cấp khiến biên LN xây dựng co hẹp lại.

Cập nhật doanh nghiệp (tiếp tục trang 2):

KQKD DT 3Q18 tăng tốt nhờ các hợp đồng ký mới gia tăng. DT và LNST 3Q18 lần lượt đạt 8,124 tỷ (+6.15% YoY) và 473.4 tỷ (-0.85% YoY). Lũy kế 9M18 DT và LNST lần lượt đạt 20,737 tỷ (+13.94% YoY) và 1191.6 tỷ (+0.09% yoy), qua đó hoàn thành 74.06% kế hoạch DT và 79.44% kế hoạch LNST năm 2018.

Cập nhật giá trị hợp đồng ký mới và backlog tính tới 9M18 của CTD lần lượt đạt 20,000 tỷ đồng (-6.08% yoy) và 22,065 tỷ đồng (-11.74 %yoy). Chúng tôi đánh giá 3 dự án cuối năm 2018 sẽ đóng góp lớn vào giá trị hợp đồng ký mới của CTD là Vincy Ocean Park Gia Lâm, Friendship Tower, và Nguyễn Đình Chiểu.

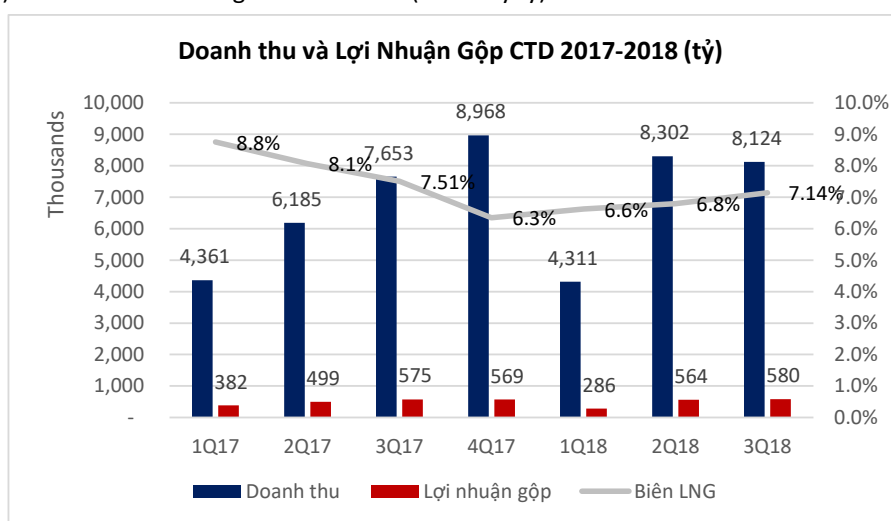
Cơ cấu doanh thu xây dựng của CTD thay đổi đáng kể với sự gia tăng của mảng xây dựng khu công nghiệp. Tính tới 9M18, CTD ước tính tỷ trọng xây dựng KCN đạt 28% tăng 3.1x so với cùng kỳ là 9%.

CTD sẽ tổ chức ĐHCĐ sớm hơn dự kiến vào tháng 3/2019 và sau đó sẽ công bố thông tin M&A với Ricons.

BSC dự phóng DT và LNST năm 2018 ước đạt lần lượt 28,386 tỷ đồng (+4.5% yoy), và 1,581 tỷ đồng (-4.31% yoy), với biên lợi nhuận gộp ước tính 6.6%; tương đương EPS Fw là 18,544 đồng (-3.95% yoy), P/E Fw là 8.17x và P/B Fw là 1.4x.

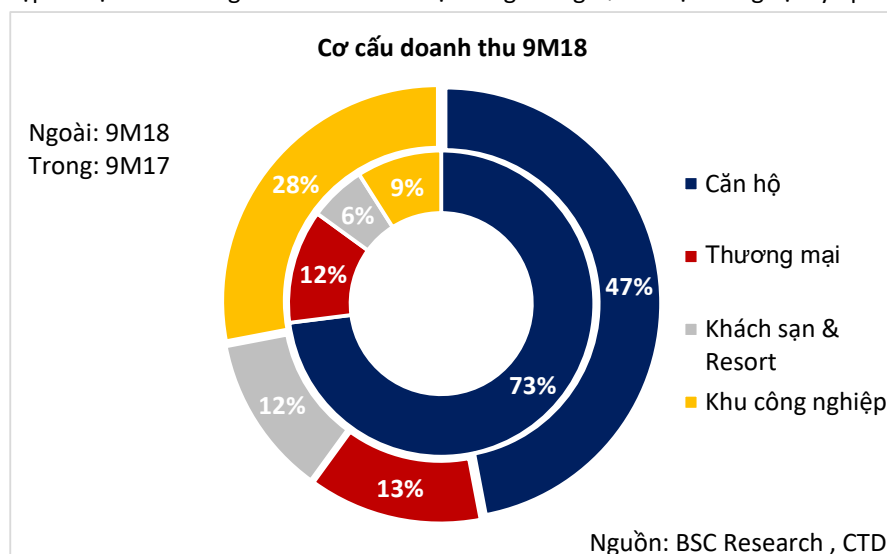
Cập nhật doanh nghiệp

KQKD DT 3Q18 tăng tốt nhờ các hợp đồng ký mới gia tăng và biên LNG cải thiện khả quan. DT và LNST 3Q18 lần lượt đạt 8,124 tỷ (+6.15% YoY) và 473.4 tỷ (-0.85% YoY). Lũy kế 9M18 DT và LNST lần lượt đạt 20,737 tỷ (+13.94% YoY) và 1,191.6 tỷ (+0.09% yoy), qua đó hoàn thành 74.06% kế hoạch DT và 79.44% kế hoạch LNST năm 2018. Chúng tôi lưu ý BLNG 9M18 vẫn còn thấp 6.87% (-13.69% yoy) nguyên nhân do (1) Tăng tỷ trọng xây dựng khu công nghiệp và giảm bớt tỷ trọng căn hộ; (2) Giá nguyên vật liệu tăng; (3) Cạnh tranh gay gắt (4) Tỷ trọng hợp đồng D&B trong cơ cấu doanh thu chiếm 35% 9M18 giảm so với 39% 9M17. Tuy nhiên, BLNG có sự cải thiện lên trong 4 quý gần nhất từ 6.3% 4Q17 lên 7.14% 3Q18 (+5% qoq). Bên cạnh đó, chi phí quản lý doanh nghiệp của CTD 9M2018 tăng lên 384.9 tỷ đồng (+42% yoy) chủ yếu do chi phí nhân viên tăng từ 258.2 tỷ (+19.8% yoy) khiến BLN từ HDKD giảm còn 6.53% (-4.94% yoy).



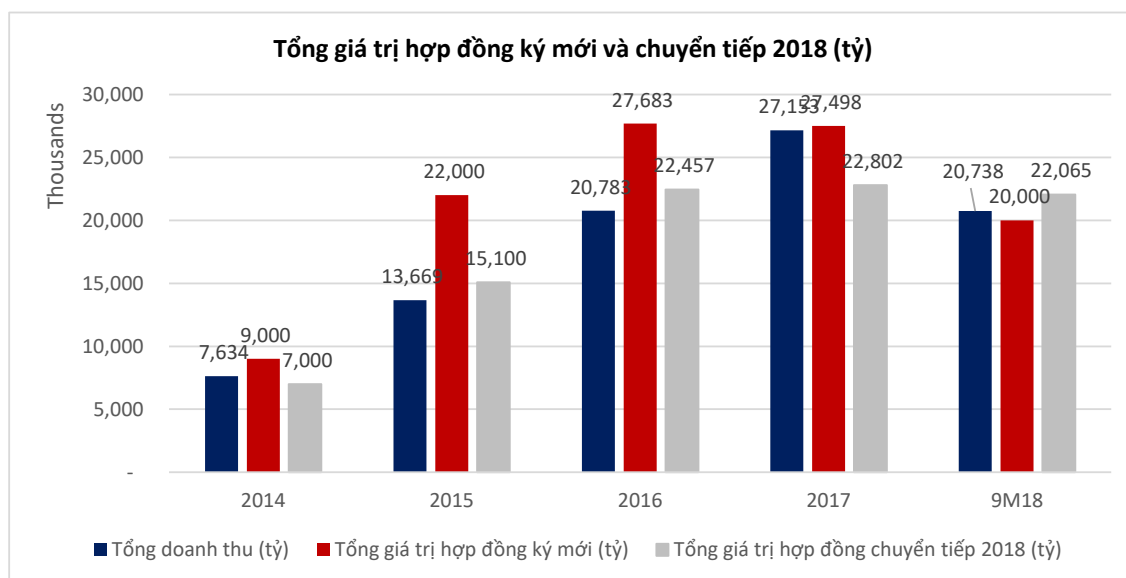
Nguồn: BSC Research , CTD

Cơ cấu doanh thu xây dựng của CTD thay đổi đáng kể với sự gia tăng của mảng xây dựng khu công nghiệp. Tính tới 9M18, CTD ước tính tỷ trọng xây dựng KCN đạt 28% tăng 2.1x so với cùng kỳ là 9%. Theo CTD công bố, phân khúc khu công nghiệp có sự tăng trưởng tốt nhờ vào chuyển dịch dòng vốn FDI từ phía Trung Quốc vào khu công nghiệp ở Việt Nam trong bối cảnh nhiều mặt hàng Trung Quốc hiện đang bị Mỹ áp thuế gay gắt.



Nguồn: BSC Research , CTD

Cập nhật tổng giá trị hợp đồng ký mới và backlog tính tới 9M18 của CTD lần lượt đạt 20,000 tỷ (-6.08% yoy) và 22,065 tỷ đồng (-11.74% yoy). Ngoài ra, CTD ước tính giá trị hợp đồng chuyển tiếp cuối năm 2018 - 2020 ước đạt khoảng 22,065 tỷ đồng. Các dự án lớn đã được ký kết trong 9M18 bao gồm: Tây Hồ View - 1600 tỷ đồng, Timberland Manwah - 1500 tỷ đồng, Grandeur Palace - Giang Vo - 1400 tỷ đồng, và Vinfest - 4100 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá 3 dự án cuối năm 2018 sẽ đóng góp lớn vào giá trị hợp đồng ký mới của CTD là Vincity Ocean Park Gia Lâm, Friendship Tower, và Nguyễn Đình Chiểu.



Nguồn: BSC Research, CTD

Kế hoạch đại hội đồng cổ đông bất thường vào cuối năm nay sẽ hủy và CTD sẽ tổ chức ĐHCĐ sớm hơn dự kiến vào tháng 3/2019 và sau đó sẽ công bố thông tin M&A với Ricons. Bên cạnh đó, CTD sẽ lên kế hoạch M&A thêm các công ty xây dựng SME nhằm mở rộng thị trường đáp ứng nhu cầu nhà ở phân khúc thấp và quy mô nhỏ cho giai đoạn 2019 - 2020.

BSC dự phóng DT và LNST năm 2018 ước đạt lần lượt 28,386 tỷ đồng (+4.5% yoy), và 1,581 tỷ đồng (-4.31% yoy) tương đương EPS Fw là 18,544 đồng (-3.95% yoy), P/E Fw là 8.17x và P/B Fw là 1.4x. Trong đó, chúng tôi giả định thận trọng cho BNLG đạt 6.6%, tổng giá trị hợp đồng ký mới 2018 ước đạt 28,735 tỷ đồng (+4.5% yoy) và tổng giá trị hợp đồng chuyển tiếp 2018 là 23,152 tỷ đồng (+2% yoy). Chúng tôi khuyến nghị Mua cổ phiếu CTD với giá mục tiêu là 177,916 đồng/cp, upside 17.4%, dựa theo 2 phương pháp là DCF và P/E.

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng	FY 2018E
DCF	245,283	30%	73,585
P/E Target - 8.04 x	149,044	70%	104,331
Giá mục tiêu (VND/cp)			VND 177,916

Nguồn: BSC Research

CTD - CTCP Xây Dựng Coteccons
Phân tích tài chính
5/11/2018

BSC

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
Doanh thu thuần	7,641	8,968	4,311	8,302	8,124
LN gộp	568	569	286	564	575
DT tài chính	86	88	84	80	79
CP tài chính	(0)	(0)	(0)	(0)	-
Lãi vay	-	-	-	-	-
CP bán hàng	-	-	-	-	-
CP QLDN	(87)	(123)	(136)	(125)	(125)
Lãi/lỗ HĐKD	575	554	297	520	536
TN nhập khác (ròng)	22	17	50	14	56
LN trước thuế	597	571	348	535	592
LN sau thuế	478	462	290	428	473
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	478	462	290	428	473
EPS					

TS ngắn hạn	11,923	14,464	12,901	13,911	13,721
Tiền và ĐT ngắn hạn	5,369	5,790	5,135	4,721	4,977
Phải thu ngắn hạn	4,628	6,480	5,151	6,980	7,007
Tồn kho	1,665	1,874	2,287	1,907	1,434
TS ngắn hạn khác	260	321	328	302	303
TS dài hạn	1,516	1,550	1,576	1,415	1,383
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-
TSCĐ	742	767	756	733	766
TS dở dang dài hạn	5	0	0	9	0
TS dài hạn khác	362	355	336	301	237
Tổng TS	13,439	16,014	14,477	15,326	15,104
Nợ phải trả	6,595	8,707	6,807	7,717	7,022
Nợ ngắn hạn	6,584	8,696	6,796	7,707	7,012
Vay ngắn hạn	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn	11	11	11	11	11
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	6,845	7,307	7,670	7,608	8,082
Vốn góp	771	771	784	784	784
LN chưa phân phối	1,279	1,741	2,032	812	1,285
Tổng nguồn vốn	13,439	16,014	14,477	15,326	15,104

% yoy DT	44%	22%	-1%	34%	6%
Biên ln gộp	7%	6%	7%	7%	7%
Lãi vay/DTT	0%	0%	0%	0%	0%
CP bán hàng/DTT	0%	0%	0%	0%	0%
CP QLDN/DTT	1%	1%	3%	2%	2%
Biên ln thuần	6%	5%	7%	5%	6%

DT Q3/2018 đạt 8124 tỷ đồng (+6.15%) nhờ vào các hợp đồng xây dựng khu công nghiệp triển khai nhanh từ phía Trung Quốc. Biên lợi nhuận gộp trong Q3/18 đạt 7.07% cao hơn Q2/18 là 6.79%. Chúng tôi đánh giá biên LNG sẽ duy trì mức 6.7-6.8% trong năm 2018

Doanh thu tài chính 9M18 tăng tốt lên 243 tỷ đồng (+2.5% yoy) trong 9M17, nhờ vào đầu tư tài chính chiếm tỷ trọng lớn trong TS Ngắn hạn

Chúng tôi lưu ý các khoản phải thu ngắn hạn của CTD lên 7007 tỷ đồng tăng 3.87% qoq.

Hàng tồn kho giảm xuống 1,434 tỷ đồng từ 1,907 tỷ đồng tương đương -24.8% qoq do CTD bàn giao nhiều dự án cho chủ đầu tư.

Chủ trương của CTD là không sử dụng nợ vay ngắn hạn và nợ vay dài hạn làm cho sức khỏe tài chính của CTD lành mạnh

Chúng tôi đánh giá biên gộp của CTD sẽ duy trì quanh mức 6.7% - 6.8%.

Tăng trưởng DT sẽ có phần khó khăn vì các hợp đồng ký mới thì hạn hẹp do ảnh hưởng chung của chu kỳ ngành bất động sản. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lạc quan CTD sẽ hoàn thành kế hoạch 2018.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh toán Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018

Hsố TT ngắn hạn	1.81	1.66	1.90	1.81	1.96
Hsố TT nhanh	1.52	1.41	1.51	1.52	1.71

Hso thanh toán ngắn hạn cao nhờ các khoản tiền và tương đương tiền lớn.

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.89	0.90	0.89	0.91	0.91
TSDH/ TTS	0.11	0.10	0.11	0.09	0.09
Hsố Nợ/ TTS	0.49	0.54	0.47	0.50	0.46
Hsố Nợ/ VCSH	0.96	1.19	0.89	1.01	0.87
Nợ ngắn hạn / TTS	0.49	0.54	0.47	0.50	0.46
Nợ DH / TTS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Hiện, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng hơn 90% trong tổng tài sản, CTD đang có nguồn lực tài chính tốt để thực hiện các mục tiêu M&A với các công ty xây dựng SME.

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	16.1	16.0	13.2	15.2	16.8
Vquay phải thu	7.1	6.2	6.9	5.6	4.8
Vquay phải trả	8.0	8.0	8.9	8.8	6.4
Số ngày HTK	22.6	22.8	27.6	23.9	21.8
Số ngày phải thu	51.4	59.2	52.9	64.9	76.1
Số ngày phải trả	45.4	45.8	40.8	41.6	57.1
CCC	28.6	36.2	39.6	47.3	40.8

Chúng tôi lưu ý các khoản phải thu của CTD hiện gia tăng khiến số ngày phải thu của KH tăng 76.1

Ngoài ra, chúng tôi lưu ý Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh âm 800 tỷ, do giảm các khoản phải trả lên đến 1650 tỷ đồng do hiện tại các chủ đầu tư đang gặp khó khăn tài chính nên CTD ứng trước tiền thanh toán.

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	6.2%	5.2%	6.7%	5.2%	5.8%
LNST/VCSH (%)	30.4%	24.4%	23.1%	23.7%	22.2%
LNST/TTS	13.1%	12.0%	12.0%	11.5%	10.6%
LN từ HĐKD/DTT	7.5%	6.2%	6.9%	6.3%	6.6%

Tỉ suất lợi nhuận duy trì mức 5.8% - 6% , trong Q3/2018, các khoản lãi từ công ty liên doanh liên kết tăng 71.8 tỷ đồng so với 9M17 là 11.9 tỷ đồng, tương đương tăng 6.03x.

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	2.08	2.05	1.83	2.01	1.91
DT/TTS	2.03	1.97	1.98	2.03	1.91
EBIT/DT	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07
EBT/EBIT	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
lãi ròng/LNTT	0.80	0.80	0.81	0.81	0.81

6. Định giá

PE	9.7	7.5	7.1	7.1	-
PB	2.4	1.6	1.5	1.6	-
EPS	21,825	21,449	21,298	21,408	-
BVPS	88,833	94,830	97,890	97,097	-

Hiện tại, CTD đang giao dịch ở mức P/E là 6.85x, ngang với mức P/E ngành xây dựng là 6x-7x.

7. Tăng trưởng (%)

TTS	46.8%	36.4%	25.7%	19.1%	12.4%
Nợ	69.9%	17.2%	17.4%	19.1%	18.1%
DTT	43.7%	22.5%	-1.1%	34.3%	6.3%
LN gộp	23.6%	-6.5%	-25.2%	13.5%	1.1%
LNST	30.5%	0.3%	-3.5%	3.8%	-0.9%
EPS					

CTD_ Điều chỉnh ngắn hạn

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Điều chỉnh ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ trên và đã cắt xuống dưới đường trung tâm.
- Chỉ báo RSI: Ở vùng quá mua, hướng xuống
- Đường MA: Đường MA 20 cắt xuống 2 đường MA 50 và MA200. Cả 3 đường đều có xu hướng giảm.

Nhận định: Cổ phiếu CTD đang nằm trong giai đoạn điều chỉnh trung hạn. Ảnh hưởng xấu cả thị trường cũng như kết quả không khả quan từ HĐKD khiến cổ phiếu mất nguồn cầu. Hiện tại, thanh khoản cổ phiếu đang ở mức khá. Thanh khoản của phiên hồi phục hôm nay vẫn ở dưới mức trung bình, cho thấy lực cầu của cổ phiếu vẫn khá thấp. Chỉ báo đường MACD và RSI đều cho thấy đà giảm của cổ phiếu vẫn tiếp tục và chưa có tín hiệu đổi trend. 3 đường MA cũng ủng hộ tín hiệu điều chỉnh của cổ phiếu

Khuyến nghị: Các nhà đầu tư mạo hiểm chỉ mở vị thế cổ phiếu khi và chỉ khi thanh khoản tăng trở lại tại ngưỡng hỗ trợ yếu 135. Nếu thanh khoản suy giảm, nhà đầu tư có thể thử mở vị thế tại ngưỡng hỗ trợ mạnh hơn tại vùng giá 130. Chốt lãi tại vùng giá 160 và cắt lỗ ngay nếu cổ phiếu trở về vùng giá 127.

Đồ thị kỹ thuật



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

