

Khuyến Nghị:

Phan Quốc Bửu

buupq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	190,300
Giá hiện tại	159,000
Upside	19.7%

Trần Thành Hưng (PTKT)

hungtt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu
Giá hiện tại

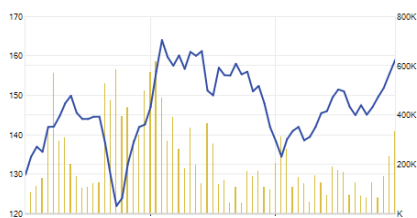
Market Data

Số lượng cp lưu hành (ng)	78,288
Vốn hóa	12,447
Giá cao nhất 52 tuần	189,300
Trung bình TK 10 ngày	139,073
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	42%

Major shareholder

KUSTOCEM PTE LTD	17.76
CONG TY TNHH MOT TH	14.30
BA DUONG NGUYEN	4.63
KOREA INVESTMENT MI	3.31
QUANG QUAN TRAN	1/1/1900

Chart (1 year)



Overview

Một trong những nhà thầu xây dựng và uy tín hàng đầu tại Việt Nam. Vốn hóa thị trường đạt 16,072 tỷ đồng. Mục tiêu giữ vững vị thế, tiếp tục nâng cao chất lượng

Other report

Triển vọng hoàn thành M&A

Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua cổ phiếu CTD với giá mục tiêu 190,300 đồng/cp (+19.7% so với mức giá đóng cửa ngày 02/08/2018) dựa trên 2 phương pháp định giá là FCFF và PE.

Catalyst

- Định giá đang ở mức thấp PE trailing 2018 = 7.4x lần.
- Tiềm năng tăng trưởng từ việc M&A Ricons và các công ty khác để hoàn thành chuỗi giá trị xây dựng.

Rủi ro

- Ảnh hưởng nhiều từ tính chu kỳ của ngành bất động sản.
- Rủi ro lãi suất có xu hướng tăng sẽ ảnh hưởng đáng kể đến các doanh nghiệp có nợ vay lớn.
- Nhu cầu xây dựng chuyển sang dần phân khúc trung cấp có thể làm biên lợi nhuận gộp giảm.
- Rủi ro nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh (thép, cát, đá).

Luận điểm Đầu tư

KQKD 1H2018. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 1H2018 của CTD lần lượt đạt 12,613 tỷ đồng (+19.6%yoy) và LNST đạt 718 tỷ đồng (+0.07% yoy).

Cập nhật tiến độ hợp đồng ký mới và backlog (chưa bao gồm Vincy) tính đến cuối Q2/2018 của CTD lần lượt đạt **13,856 tỷ đồng và 24,045 tỷ đồng**. Trong trường hợp khả quan nếu Vincy khởi công trong Q4/2017, doanh thu CTD có thể ghi nhận thêm 3,000-4,000 tỷ.

Biên lợi nhuận gộp năm 2018 duy trì mức ổn định 6.5% - 6.8%.

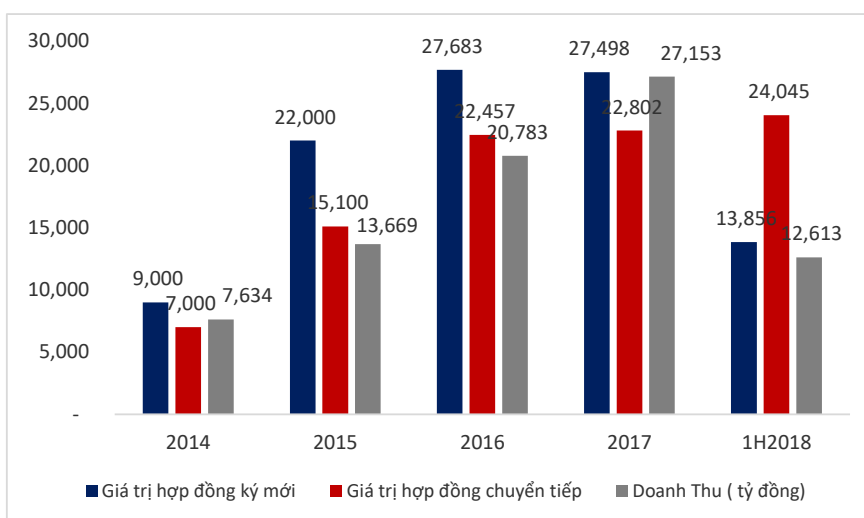
Vòng quay các khoản phải thu có xu hướng tăng dần trong vài quý gần đây do tình hình khó khăn chung của thị trường bất động sản. Tính đến cuối Q2.2018, vòng quay các khoản phải thu tăng từ 53.5 ngày lên 68 ngày.

Kế hoạch hợp nhất và M&A hoàn thành chuỗi giá trị. Cho tới thời điểm hiện tại, CTD đang chuẩn bị ký hợp đồng với các đơn vị thẩm định để định giá và hợp nhất Ricons. Trong trường hợp khả quan nhất, CTD có thể hoàn thành kế hoạch kế hoạch M&A và tổ chức đại hội cổ đông bất thường vào nửa cuối năm 2018

BSC dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2018 ước đạt lần lượt 28,832 tỷ đồng (+6.2% yoy) và 1,549 tỷ đồng (-6% yoy)

Cập nhật KQKD 1H2018. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 1H2018 của CTD lần lượt đạt 12,613 tỷ đồng (+19.6%yoy) và LNST đạt 718 tỷ đồng (+0.07% yoy). Biên lợi nhuận gộp 1H2018 giảm từ mức 8.4% trong 1H2017 xuống còn mức 6.7% là nguyên nhân chính khiến LNST của CTD đi ngang so với cùng kỳ.

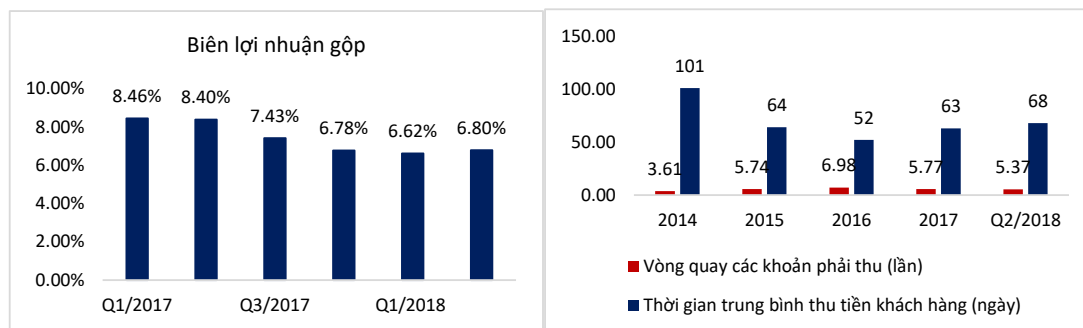
Cập nhật tiến độ hợp đồng ký mới và backlog tính đến cuối Q2/2018 của CTD. Tổng giá trị hợp đồng ký mới tính đến cuối Q2/2018 đạt khoảng 13,856 tỷ đồng. Giá trị hợp đồng chuyển tiếp (backlog) thời điểm cuối Q1/2018 ước đạt 24,045 tỷ đồng (-7.6% yoy). CTD dự báo giá trị hợp đồng chuyển tiếp cuối năm 2018 ước đạt khoảng 22,000 – 23,000 tỷ đồng, tương đương với backlog cuối năm 2017.



Các dự án lớn đã được ký kết trong 1H2018 bao gồm Đà Nẵng Time Square – 2,500 tỷ đồng, Grandeur Palace – 1,000 tỷ đồng, Pullman Hải Phòng – 1,600 tỷ đồng, The Manor Central Park – 2.000 tỷ đồng. Chúng tôi lưu ý, các dự án VinCity vẫn chưa được đưa vào backlog của CTD. CTD dự kiến sẽ chiếm khoảng 35% trong tổng khối lượng công việc tại 3 dự án Vincity. Theo đó trong kịch bản lạc quan nhất khi Vincity dự kiến khởi công trong Q4/2018, doanh thu của CTD có thể tăng thêm 3,000 -4,000 tỷ, biên LNG dự kiến khoảng 6%. Vingroup hiện tại đang là khách hàng lớn nhất của CTD, ước tính chiếm khoảng 20% trong cơ cấu doanh thu của CTD, giảm từ mức cao nhất trong lịch sử là khoảng 30%.

Biên lợi nhuận gộp năm 2018 duy trì mức ổn định 6.5% - 6.8%. Theo như chia sẻ từ CTD, biên lợi nhuận gộp của CTD sẽ duy trì ổn định quanh mức 6.5%-6.8%, trong trường hợp xấu (giá nguyên vật liệu tăng đột biến...), mức biên lợi nhuận gộp sẽ dao động quanh mức 6.2%-6.3%.

Vòng quay các khoản phải thu có xu hướng tăng dần. Tính đến cuối Q2.2018, vòng quay các khoản phải thu tăng từ 53.5 ngày lên 68 ngày. Trong đó, báo cáo tài chính Q1/2018, chúng tôi nhận thấy có khoản phải thu từ CTCP May diêm sài gòn trị giá 526 tỷ đồng, đây là hợp đồng thi công chung cư Gold View của TNR. Do một số khó khăn về dòng tiền vì sự khó khăn chung của thị trường, khoản phải thu này chậm hơn dự kiến, CTD cho biết sẽ cố gắng thu hồi khoản công nợ này sớm trong 2018.



Nguồn: Finpro

Kế hoạch hợp nhất và M&A hoàn thành chuỗi giá trị. Cho tới thời điểm hiện tại, CTD đang chuẩn bị ký hợp đồng với các đơn vị thẩm định để định giá và hợp nhất Ricons. Trong trường hợp khả quan nhất, CTD có thể hoàn thành kế hoạch kế hoạch M&A và tổ chức đại hội cổ đông bất thường vào nửa cuối năm 2018. Ngoài ra trong giai đoạn 2018-2020, CTD sẽ tiếp tục M&A thêm 1 công ty xây dựng quy mô vừa và nhỏ, một công ty sản xuất kính nhôm, một công ty thiết kế & nội thất, một công ty thương mại nguyên vật liệu (mục tiêu tỷ lệ sở hữu 51%). Dự kiến, tổng chi phí M&A dự kiến thấp nhất khoảng 2,000 tỷ đồng.

Tiến độ giải ngân các khoản đầu tư và công ty con Covestcon còn chậm. Hiện tại, công ty Covestcon hiện đang triển khai 5 dự án, bao gồm 2 dự án văn phòng ở khu vực trung tâm (CBD) Hồ Chí Minh, trong đó 1 dự án ở Q3 dự kiến khởi công Q2-Q3/2019. Tiến độ giải ngân đầu tư khá chậm của CTD cho thấy sự thận trọng trong việc đánh giá thị trường bất động sản hiện tại và bản thân CTD cũng chưa có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực đầu tư mới này, do đó chúng tôi đánh giá trong ngắn hạn việc CTD tham gia đầu tư mới chỉ mang tính chất thăm dò thị trường ban đầu và sẽ không đóng góp nhiều trong KQKD.

BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận CTD sẽ chứng lại trong năm 2018. Chúng tôi đánh giá khả năng cải thiện biên lợi nhuận gộp của CTD trong giai đoạn sắp tới gặp khá nhiều khó khăn do yếu tố cạnh tranh gay gắt cũng như ngành xây lắp đã trải qua giai đoạn tăng trưởng tốt nhất (2015-2016). Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2018 ước đạt lần lượt 28,832 tỷ đồng (+6.2% yoy) và 1,549 tỷ đồng (-6% yoy) dựa trên giả định (1) biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng lần lượt đạt 6.6% và 5.4%, (2) Giá trị hợp đồng ký mới năm 2018 đạt 29,698 tỷ đồng (+8% yoy) và Giá trị hợp đồng chuyển tiếp cuối năm 2018 đạt 23,667 tỷ đồng (+4% yoy).

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Doanh thu thuần	6,183	7,641	8,968	4,311	8,302
LN gộp	497	568	569	286	564
DT tài chính	85	86	88	84	80
CP tài chính	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Lãi vay	-	-	-	-	-
CP bán hàng	-	-	-	-	-
CP QLDN	(90)	(87)	(123)	(136)	(125)
Lãi/lỗ HĐKD	493	575	554	297	520
TN nhập khác (ròng)	24	22	17	50	14
LN trước thuế	517	597	571	348	535
LN sau thuế	412	478	462	290	428
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	412	478	462	290	428
EPS					
TS ngắn hạn	11,457	11,923	14,464	12,901	13,911
Tiền và TĐ Tiền	1,787	2,181	3,311	1,287	587
Phải thu ngắn hạn	3,994	4,628	6,480	5,151	6,980
Tồn kho	1,523	1,665	1,874	2,287	1,907
TS ngắn hạn khác	267	260	321	328	302
TS dài hạn	1,408	1,516	1,550	1,576	1,415
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-
TSCĐ	662	742	767	756	733
TSCĐ hữu hình	570	649	673	660	637
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	93	93	94	96	96
TS dở dang dài hạn	15	5	0	0	9
TS dài hạn khác	380	362	355	336	301
Tổng TS	12,865	13,439	16,014	14,477	15,326
Nợ phải trả	6,480	6,595	8,707	6,807	7,717
Nợ ngắn hạn	6,469	6,584	8,696	6,796	7,707
Vay ngắn hạn	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn	11	11	11	11	11
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	6,386	6,845	7,307	7,670	7,608
Vốn góp	771	771	771	784	784
LN chưa phân phối	819	1,279	1,741	2,032	812
Tổng nguồn vốn	12,865	13,439	16,014	14,477	15,326
% yoy DT	24%	44%	22%	-1%	34%
Biên In gộp	8.0%	7.4%	6.3%	6.6%	6.8%
Lãi vay/DTT	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CP bán hàng/DTT	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CP QLDN/DTT	1.5%	1.1%	1.4%	3.1%	1.5%
Biên In thuần	6.7%	6.2%	5.2%	6.7%	5.2%

Biên lợi nhuận gộp 1H2018 giảm từ mức 8.4% trong 1H2017 xuống còn mức 6.7% trong 1H2018. Chúng tôi đánh giá biên lợi nhuận gộp của CTD sẽ khó tăng trưởng lại mức cao nhất giai đoạn trước khoảng 8.7% do yếu tố cạnh tranh gay gắt hơn và việc thi công các dự án thấp cấp hơn. Chúng tôi kỳ vọng BLNG duy trì mức 6.6% - 6.8%

Lượng tiền mặt duy trì mức cao và chính sách không vay nợ giúp cho năng lực về tài chính của CTD đạt vị thế tốt nhất ngành.

Khoản phải thu ngắn hạn khách hàng của CTD tăng lên mức 6,980 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với bình quân giai đoạn 2014-2016 chủ yếu do doanh thu CTD tăng mạnh.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Liquidity ratio	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Hsố TT ngắn hạn	1.77	1.81	1.66	1.90	1.81
Hsố TT nhanh	1.49	1.52	1.41	1.51	1.52
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.89	0.89	0.90	0.89	0.91
TSDH/ TTS	0.11	0.11	0.10	0.11	0.09
Hsố Nợ/ TTS	0.50	0.49	0.54	0.47	0.50
Hsố Nợ/ VCSH	1.01	0.96	1.19	0.89	1.01
Nợ ngắn hạn / TTS	0.50	0.49	0.54	0.47	0.50
Nợ DH / TTS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	16.9	16.1	16.0	13.2	15.2
Vquay phải thu	8.5	7.1	6.2	6.9	5.6
Vquay phải trả	10.0	8.0	8.0	8.9	8.8
Số ngày HTK	21.6	22.6	22.8	27.6	23.9
Số ngày phải thu	42.8	51.4	59.2	52.9	64.9
Số ngày phải trả	36.4	45.4	45.8	40.8	41.6
CCC	28.0	28.6	36.2	39.6	47.3
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	6.7%	6.2%	5.2%	6.7%	5.2%
LNST/VCSH (%)	31.0%	30.4%	24.4%	23.1%	23.7%
LNST/TTS	14.0%	13.1%	12.0%	12.0%	11.5%
LN từ HĐKD/DTT	8.0%	7.5%	6.2%	6.9%	6.3%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	2.13	2.08	2.05	1.83	2.01
DT/TTS	2.11	2.03	1.97	1.98	2.03
EBIT/DT	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07
EBT/EBIT	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
lãi ròng/LNTT	0.80	0.80	0.80	0.81	0.81
6. Định giá					
PE	9.7	9.7	9.7	7.1	7.4
PB	2.5	2.5	2.4	1.5	1.6
EPS	21,515	21,404	21,825	21,298	21,408
BVPS	84,806	82,880	88,833	97,890	97,097
7. Tăng trưởng (%yoy)					
TTS	56%	47%	36%	26%	19%
Nợ	80.8%	69.9%	17.2%	17.4%	19.1%
DTT	23.6%	43.7%	22.5%	-1.1%	34.3%
LN gộp	20.8%	23.6%	-6.5%	-25.2%	13.5%
LNST	16.2%	30.5%	0.3%	-3.5%	3.8%
EPS					

Chỉ số thanh toán duy trì mức tốt: Các hệ số thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh của CTD ở mức tốt so với ngành. Chúng tôi cho rằng với lượng tiền mặt tốt, cũng như chính sách không vay nợ, CTD sẽ tiếp tục duy trì được hệ số thanh toán ở mức tốt như hiện tại

Vòng quay các khoản thu phải trả tính tới Q2/2018 có xu hướng giảm liên tục từ Q2/2017. Do tình hình thị trường khó khăn, do đó tiến độ thu tiền của CTD đang trong xu hướng chậm lại, đây là điểm mà nhà đầu tư cần chú ý cần tiếp tục theo dõi để đánh giá liệu có phải rủi ro tiềm ẩn của CTD hay không.

Hiệu suất sinh lời của CTD năm các quý có xu hướng điều chỉnh giảm dần so với năm các quý trước đó chủ yếu do biên LNG sụt giảm mạnh do yếu tố cạnh tranh và tăng giá nguyên liệu đầu vào

CTD – Lực cầu tăng

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Đi lên và có thể vượt ngưỡng kháng cự ở 161.7
- Chỉ báo xu hướng MACD: Trên mức 0
- Chỉ báo RSI: Trung tính
- Khối lượng giao dịch tăng 59% so với trung bình 20 phiên giao dịch

Nhận định: Sau khi phá được ngưỡng MA100 và kháng cự dài hạn ở 148, lực mua vào CTD đang tăng dần thể hiện qua giá trị tăng dần của khối lượng giao dịch và mức giá. Nếu vượt ngưỡng kháng cự ở 161.7, CTD có khả năng chạy tới MA200 ở 180 và chạm ngưỡng kháng cự tiếp theo ở 189. Vài phiên điều chỉnh có thể xảy ra nếu CTD chạm ngưỡng kháng cự tiếp theo ở 161.7.



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>

