

NĂM GIỮ' [+4%]

Ngày cập nhật: 4/10/2021

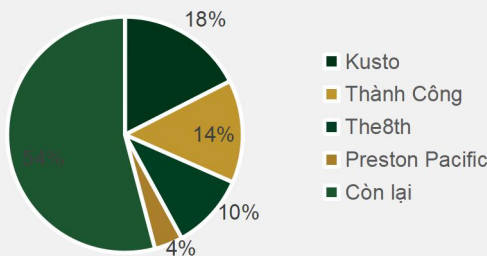
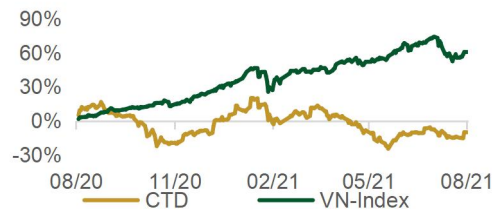
Giá hợp lý	72,800	VND
Giá hiện tại	70,300	VND

PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	74
Free-float (triệu)	37
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,635
KLGD TB 3 tháng	40,532
Sở hữu nước ngoài	44%
Ngày niêm yết đầu tiên	09/09/2009

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Những Điểm Sáng Trong Thời Điểm Khó Khăn

Cập nhật KQKD: Trong 2Q21, doanh thu thuần đạt 2.6 nghìn tỷ VND, giảm 36% YoY. LNST giảm 71% YoY, đạt 45 tỷ VND. Biên lợi nhuận trong 2Q21 là 5.3%, cao hơn mức 4.7% trong 1Q21 nhưng thấp hơn số 5.8% của cả năm 2020. Biên lợi nhuận bị ảnh hưởng mạnh với sự leo thang của giá nguyên vật liệu và cạnh tranh từ các đối thủ. Trong buổi AM gần nhất, ban lãnh đạo đã chia sẻ rằng cuộc cạnh tranh về giá đang diễn ra khá khốc liệt.

Dù cho kết quả hoạt động không khả quan, vẫn có những tín hiệu tích cực trong tình hình tài chính của công ty. Công ty vẫn duy trì được khoản tiền mặt lớn. Tổng tiền của công ty tại cuối 2Q21 là 3.7 nghìn tỷ, chiếm 30% tổng tài sản ngắn hạn. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) đạt 404 tỷ VND.

Ban lãnh đạo cũng chia sẻ rằng công ty đã ký được những hợp đồng mới với tổng giá trị đạt 14 nghìn tỷ trong 1H21. Tuy nhiên, hiện tại, hầu hết những công trình thi công đều phải tạm dừng theo chỉ thị 16 của Chính Quyền.

Dự phóng: Dịch bệnh ảnh hưởng nặng đến ngành xây dựng và CTD cũng không phải ngoại lệ. Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2021 sẽ đạt 10.3 nghìn tỷ (-29% YoY) và LNST sẽ là 259 tỷ VND (-23% YoY). Mức giảm của lợi nhuận thấp hơn doanh thu vì không có khoản trích lập dự phòng lớn như trong năm 2020. Với tổng giá trị hợp đồng ký mới trong năm 2021, chúng tôi tin rằng doanh thu năm 2022 sẽ có mức phục hồi tương đối tốt nếu dịch bệnh được kiểm soát từ tháng 6 năm 2022 khi mà việc tiêm phòng vắc-xin được hoàn tất.

Quan điểm đầu tư: Dịch bệnh, sự biến động của nguyên vật liệu và cạnh tranh gắt gao là những khó khăn hiện tại đối với CTD. Tuy nhiên, với ban lãnh đạo mới, chúng tôi tin rằng những chiến lược hiện tại của công ty sẽ giúp cho công ty vượt qua những khó khăn trước mắt này. Điều này phần nào đã được chứng minh qua giá trị hợp đồng ký mới. Giá trị của những hợp đồng từ ban lãnh đạo mới có thể bằng hoặc cao hơn ban lãnh đạo cũ. Thương hiệu lâu đời với kinh nghiệm sẵn có cùng với sự kết hợp từ công nghệ hiện đại là những điểm mạnh của công ty. Với giá hiện tại trên thị trường, công ty đang được giao dịch ở mức thấp hơn rất nhiều so với giá trị sổ sách. Chúng tôi thấy rằng CTD là cổ phiếu đáng để theo dõi trong dài hạn.

Định giá: Bên cạnh việc sử dụng PE mục tiêu là 8.7x giống các báo cáo lần trước, chúng tôi cũng sử dụng thêm giá trị sổ sách để xác định mức giá hợp lý của cổ phiếu. Với EPS forward là 4,310 VND/cổ phiếu và giá trị sổ sách là 108,000 VND/cổ phiếu, chúng tôi cho rằng giá hợp lý của cổ phiếu sẽ đạt 72,800 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ'** cho cổ phiếu này

Rủi ro: (1) Ngành phụ thuộc vào chu kỳ của bất động sản, (2) Các hợp đồng ký mới chậm lại do sự cạnh tranh gay gắt.

Chỉ số tài chính

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	27,177	28,561	23,733	14,558	10,306	16,416
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	1,653	1,510	711	335	259	411
EPS (VND)	20,436	18,357	8,859	4,164	3,458	5,490
Tăng trưởng EPS (%)	-1%	-10%	-52%	-53%	-17%	59%
Giá trị sổ sách (VND)	94,830	101,621	106,864	105,970	108,234	112,414
P/E	10.2	8.8	12.1	17.7	21.1	13.3
P/B	2.2	1.6	1.01	0.7	0.7	0.7

Cổ tức tiền mặt (VND)

5,000

5,000

3,000

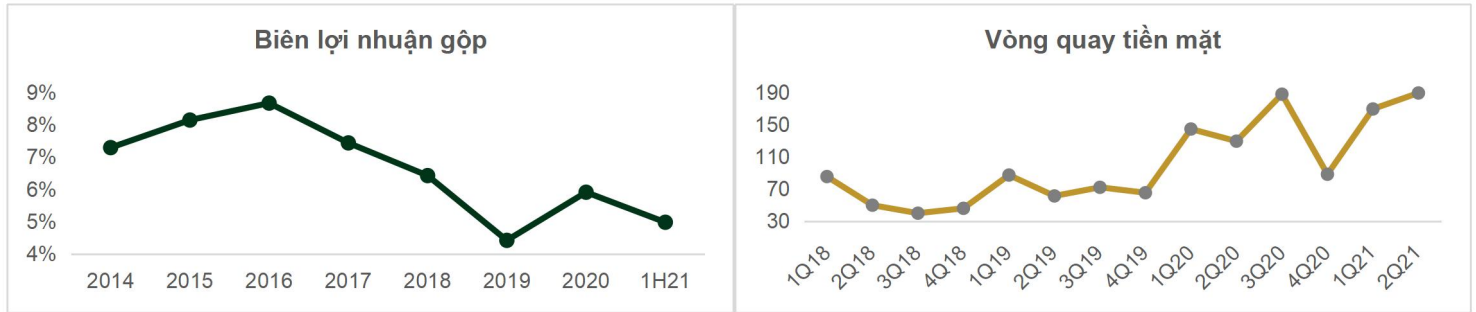
3,000

1,000

1,000

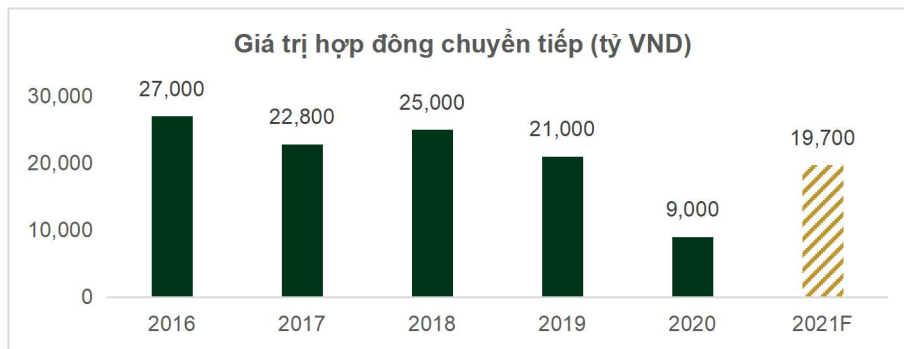
Tình hình sản xuất kinh doanh

Nhiều khó khăn khiến cho kết quả kinh doanh không khả quan trong 1H21. Biên lợi nhuận trong 1H21 thấp hơn năm 2020, 1H21 đạt 5% so với mức 5.9% trong năm 2020. Vòng quay tiền mặt tăng trở lại lên 189 ngày trong 2Q21 và chúng tôi nghĩ rằng con số này sẽ còn tăng trong 3Q21.



(Nguồn: CTD, PHFM tổng hợp)

Ban lãnh đạo chia sẻ rằng công ty đã ký được những hợp đồng mới với tổng giá trị là 14 nghìn tỷ trong 1H21. Công ty đặt ra mục tiêu sẽ ký kết được 21 nghìn tỷ giá trị hợp đồng mới. Chúng tôi thấy có tên của những khách hàng mới như BIM, Ecopark, BRG, BW Industrial thay vì tên khách hàng quen thuộc là Vinhomes. Hiện tại, hầu hết các dự án đều đã tạm dừng theo Chỉ Thị 16 từ Chính Quyền. Nhiều nhà phát triển bất động sản trong lĩnh vực du lịch và thương mại đang chần chừ để phát triển tiếp các dự án. Có lẽ sẽ phải mất nhiều tháng để hoạt động xây dựng trở lại bình thường như trước đây.



(Nguồn: CTD, PHFM tổng hợp và dự phóng)

Công ty có kế hoạch sẽ phát hành trái phiếu 1 nghìn tỷ. Nguồn tiền này sẽ bổ sung giúp công ty tham gia vào các dự án thầu xây dựng cơ sở hạ tầng (EPC) và có thể là mảng năng lượng. Ban lãnh đạo công ty chia sẻ rằng họ sẽ tham gia một cách chậm rãi vào từng mảng bằng cách trở thành nhà thầu phụ và cả nhà thầu tổng cho các dự án khác nhau. Việc tăng chi tiêu công để phát triển hạ tầng là chìa khóa để phát triển kinh tế Việt Nam trong tương lai. Chúng tôi đánh giá cao bước đi này của ban lãnh đạo công ty. Việc tham gia vào thị trường cơ sở hạ tầng là một bước đi chiến lược tốt của công ty.

Định giá

Doanh thu năm 2021 sẽ đạt 10.3 nghìn tỷ VND (-29% YoY) và LNST sẽ đạt 258 tỷ VND (-23% YoY). Tuy nhiên, với tổng giá trị hợp đồng ký mới trong năm 2021, chúng tôi tin rằng doanh thu năm 2022 sẽ có mức phục hồi mạnh mẽ nếu dịch bệnh được kiểm soát trong tháng 6 năm 2022 khi việc chích vắc xin được hoàn thành.

Bên cạnh sử dụng phương pháp PE với giá mục tiêu là 8.7x, chúng tôi cũng sử dụng giá trị sổ sách (GTSS) để đưa ra mức giá hợp lý của cổ phiếu. Tỷ trọng áp dụng cho 2 phương pháp PE và GTSS lần lượt là 50:50. Với EPS forward là 4,310 VND/cổ phiếu và GTSS là 108,000 VND/cổ phiếu, chúng tôi cho rằng giá hợp lý của cổ phiếu là 72,800 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ**.

Bảng: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Mục tiêu	Tỷ trọng	Giá hợp lý
PE	8.7x	50	37,700
PB	1.0x	50	108,000
Giá hợp lý			72,800

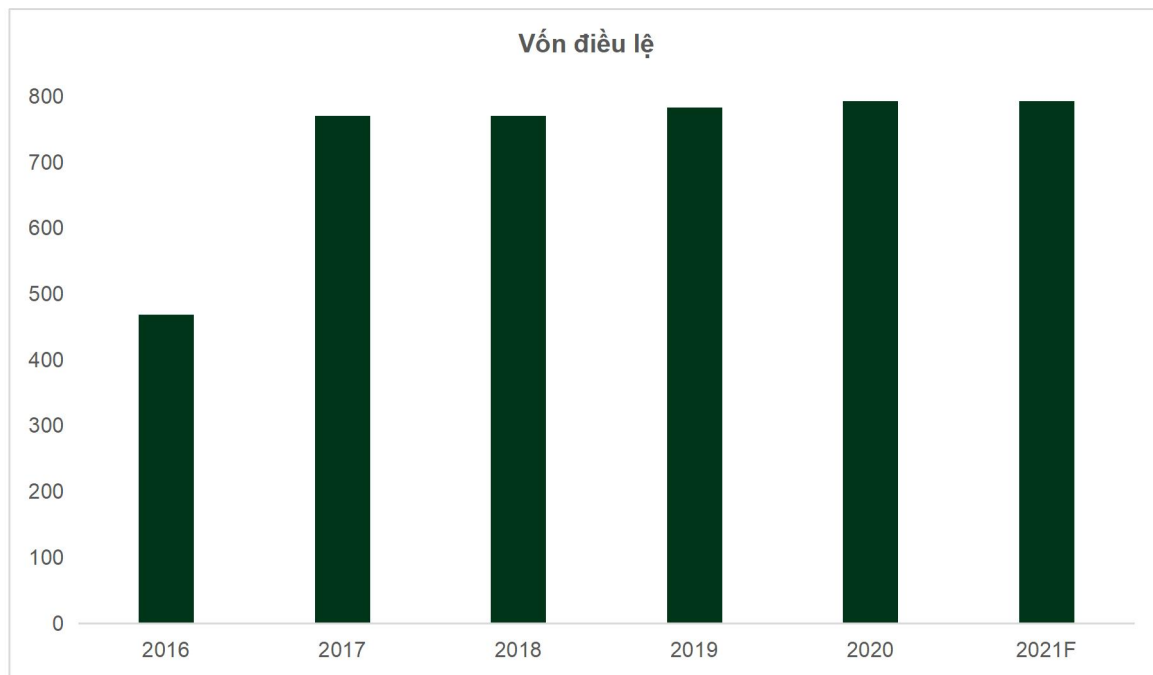
Sơ lược công ty

Hoạt động chính của Coteccons là cung cấp dịch vụ thiết kế và xây dựng, lắp đặt thiết bị, trang trí nội thất và cho thuê văn phòng, kinh doanh bất động sản và kinh doanh vật liệu xây dựng.

Công ty được chấp thuận niêm yết cổ phiếu tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh với mã giao dịch là "CTD" theo Quyết định số 155/QĐ-SGDHCM do Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh cấp ngày 9 tháng 12 năm 2009.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: CTD, PHFM dự phóng)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu thuần	27,177	28,561	23,733	14,558	10,306	16,416
Giá vốn hàng bán	(25,137)	(26,728)	(22,685)	(13,702)	(9,782)	(15,586)
Lợi nhuận gộp	2,040	1,833	1,048	856	524	830
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-	-
Chi phí QLDN	(395)	(505)	(459)	(656)	(412)	(657)
Lợi nhuận từ HĐKD	1,645	1,328	589	201	112	173
Lợi nhuận tài chính	325	321	264	228	206	328
Chi phí lãi vay	(0)	(0)	(0)	(0)	(20)	(20)
Lợi nhuận trước thuế	2,061	1,873	891	428	323	513
Lợi nhuận sau thuế	1,653	1,510	711	335	259	411
LNST của cổ đông Công ty	1,653	1,510	711	334	259	410
Cân đối kế toán	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Tài Sản Ngắn Hạn	14,323	15,323	14,727	12,868	11,190	15,778
Tiền và tương đương tiền	1,221	553	801	1,397	1,569	2,499
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,569	3,907	3,242	1,981	2,217	2,524
Phải thu ngắn hạn	5,857	8,373	8,202	7,068	5,919	8,389
Hàng tồn kho	1,874	1,444	1,626	1,492	1,113	1,774
Tài sản ngắn hạn khác	803	1,047	857	930	372	593
Tài Sản Dài Hạn	1,554	1,500	1,471	1,290	1,673	1,857
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	726	744	704	604	844	1,069
Bất động sản đầu tư	50	52	50	47	44	41
Chi phí xây dựng dở dang	0	1	161	162	362	362
Đầu tư tài chính dài hạn	227	351	394	365	365	273
Tài sản dài hạn khác	551	352	162	112	59	112
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	15,877	16,823	16,199	14,157	12,863	17,635
Nợ phải trả	8,571	8,861	7,729	5,759	4,285	8,726
Nợ ngắn hạn	8,560	8,851	7,710	5,753	3,277	7,763
Nợ dài hạn	11	9	19	6	1,008	963
Vốn chủ sở hữu	7,307	7,962	8,470	8,399	8,578	8,909
Vốn điều lệ	771	784	793	793	793	793
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	54	54	54	54
Tổng nguồn vốn	15,877	16,823	16,199	14,157	12,863	17,635

Lưu chuyển tiền tệ	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	1,767	1,544	718	662	356	315
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,059)	1,021	769	1,392	157	(514)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(404)	(756)	(183)	(229)	(38)	(71)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(356)	(668)	248	596	172	930
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1,577	1,221	553	801	1,397	1,569
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1,221	553	801	1,397	1,569	2,499
Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Tăng trưởng						
Doanh thu	31%	5%	-17%	-39%	-29%	59%
Lợi nhuận sau thuế	16%	-9%	-53%	-53%	-23%	59%
Tổng tài sản	35%	6%	-4%	-13%	-9%	37%
Tổng vốn chủ sở hữu	17%	9%	6%	-1%	2%	4%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	8%	6%	4%	6%	5%	5%
Tỷ suất EBIT	6%	5%	2%	1%	1%	1%
Tỷ suất EBITDA	6%	5%	3%	2%	2%	2%
Tỷ suất lãi ròng	6%	5%	3%	2%	3%	3%
ROA	10%	9%	4%	2%	2%	2%
ROE	23%	19%	8%	4%	3%	5%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	60	91	127	191	227	191
Vòng quay hàng tồn kho	23	23	25	42	42	42
Vòng quay khoản phải trả	56	72	83	106	45	106
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.7	1.7	1.9	2.2	3.4	2.0
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.5	1.6	1.7	2.0	3.1	1.8
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.5
Tổng vay/Vốn chủ sở hữu	1.2	1.1	0.9	0.7	0.5	1.0
Vay ngắn hạn/VCSH	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Vay dài hạn/VCSH	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Hoàn Niên, chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower, 08 Hoàng Văn Thái, phường Tân Phú, quận 7, Thành phố Hồ Chí Minh.

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby, 81-83-83B-85 Hàm Nghi, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 3 535 6060

Fax: (84-28) 3 535 2912