

CTCP Xây dựng Coteccons

(HOSE: CTD)

Trở lại đường đua

Mua
(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
108.100 VND
(Upside: +22,4%)

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)
Trần Duy Lam, lam.td@miraeeasset.com.vn

Khuyến nghị và rủi ro

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên **108.100 đồng/cp** và nâng mức khuyến nghị từ Nắm giữ lên **Mua** so với báo cáo gần nhất (**Thu mình chờ thời**-06/08/2021). Dựa trên kỳ vọng những tín hiệu khởi sắc trong hoạt động đấu thầu dự án và hoạt động tái cấu trúc doanh nghiệp đã dần ổn định, chúng tôi nâng hệ số EV/EBITDA lên 4,1x và giảm phần bù rủi ro.

Cập nhật hoạt động kinh doanh 9T2021

Doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 6.189 tỷ đồng (-40% yoy) và 87 tỷ đồng (-76% yoy). Tính đến đầu tháng 12/2021, CTD đã trúng 40 gói thầu với giá trị hơn 25 ngàn tỷ đồng. Đây là dấu hiệu tích cực trong hoạt động kinh doanh của công ty sau giai đoạn dài khó khăn khi khối lượng trúng thầu thấp trong thời gian vừa qua.

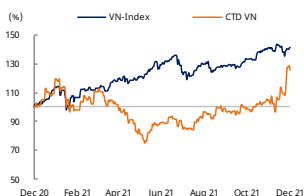
Dự phóng kết quả kinh doanh

Do chịu những tác động tiêu cực và nặng nề từ giãn cách xã hội trong Q3/2021, chúng tôi điều chỉnh những dự phóng sau cho 2021: Doanh thu giảm xuống còn 9.196 tỷ đồng (-37% yoy), biên lợi nhuận gộp xấp xỉ 4,5% (-1,4% yoy) do tác động từ giá cả nguyên vật liệu xây dựng tăng cao trong 6 tháng đầu năm. Bên cạnh đó, công ty tăng trích lập các khoản dự phòng phải thu nợ ngắn hạn lên 55 tỷ (+11,3x yoy), phần lớn đến trong Q3/2021.

Chúng tôi cho rằng giai đoạn khó khăn nhất của các doanh nghiệp Xây dựng nói chung và CTD nói riêng đã rơi vào Q3/2021. Với cấu trúc tài chính vững mạnh CTD có nhiều nguồn lực và dư địa để bứt tốc trước các đối thủ cạnh tranh.

Dự phóng cho 2022: chúng tôi kỳ vọng CTD sẽ tăng trưởng doanh thu ở mức dương (+15%), kèm theo đó các khoản mục chi phí dự phòng mang tính bất thường sẽ giảm mạnh sau khi trải qua 2 năm quá nhiều biến động.

Dữ liệu quan trọng



Giá hiện tại (14/12/2021, đồng)	88.300	Vốn hóa (tỷ đồng)	6.522
LNST (2021E, tỷ đồng)	124	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	74
Kỳ vọng thị trường (2021E, tỷ đồng)	n/a	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	62,6
Tăng trưởng EPS (2021E, %)	-56,6%	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	45,9
P/E (2021E, x)	48,8x	Beta (12M)	1,0
P/E thị trường (2021F, x)	17,4	Cao nhất 52 tuần (đồng)	52.000
Vn-Index	1.476	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	93.300

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	19,8	41,3	25,6
Tương đối	19,6	32,7	-13,1

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2018H	2019H	2020H	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	28.561	23.733	14.558	9.172	10.547	12.129
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1.833	1.048	856	413	580	667
Biên lợi nhuận gộp (%)	6,4%	4,4%	5,9%	4,5%	5,5%	5,5%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	1.510	711	335	134	487	573
EPS (VND/CP)	18.357	8.859	4.164	1.808	6.596	7.755
ROE (%)	19,8%	8,7%	4,0%	1,6%	5,8%	6,6%
P/E (x)	8,7x	5,8x	21,2x	48,8x	13,4x	11,4x
P/B (x)	1,5x	0,5x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Cập nhật hoạt động kinh doanh 9T2021

Tính đến đầu tháng 12/2021, CTD đã trúng thầu khoảng 40 dự án với giá trị khoảng 25 ngàn tỷ đồng, trong đó một số dự án lớn như: Opal Skyline Bình Dương (Chủ đầu tư DXG), Swan Lake Osen (EcoPark), Le Meriden Resort & Spa (IFF Holdings), Hyatt Regency Hồ Tràm (IFF), Urban Green (Kusto), Dolce Penisola Quang Binh (Onsen Fuji)...

Bảng 1: Các dự án trúng thầu trong 2021		
Stt	Tên dự án	Chủ đầu tư
1	Dolce Penisola Quang Binh	Onsen Fuji
2	Le Meridien Da Nang	IFF Holding
3	Opal Skyline Binh Duong	Dat Xanh
4	Hyatt Ho Tram	IFF Holding
5	Swan Lake Osen	Ecopark
6	Urban Green	Kusto
7	Lancaster Duong Lang	TTG Holding
8	BWID Hai Duong	BW Industrial
9	Imperium Nha Trang	Indochine
10	Lancaster Nguyen Trai	TTG Holding
11	Fusion Ho Tram	Lodgis
12	Crystal Place Dong Nai	CaoPhongJSC
13	Giày Apache	Giày Apache
14	International Ha Long Hotel & Resort	BIM
15	Thanh Long Bay Tourism Resort	Nam Group
16	Smart City Tay Mo	VinGroup
17	Các dự án khác	
Giá trị		~25 ngàn tỷ

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

CTCP Xây dựng Coteccons (HOSE: CTD)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020H	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	14.558	9.172	10.547	12.129
Giá vốn hàng bán	13.702	8.759	9.967	11.462
Lợi nhuận gộp	856	413	580	667
Lãi từ HĐTC	228	213	293	291
Chi phí tài chính	-	-	-	-
SG&A	656	459	264	243
Lợi nhuận hoạt động	401	167	609	716
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	-	-	-	-
Lợi nhuận ngoài HĐKD	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	428	167	609	716
Thuế TNDN	93	33	122	143
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	335	134	487	573
Cổ đông công ty mẹ	335	134	487	573
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	509	255	704	815
FCF (Dòng tiền tự do)	(330)	1.501	233	87
EBITDA Margin (%)	3,5%	2,8%	6,7%	6,7%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	2,8%	1,8%	5,8%	5,9%
Biên lợi nhuận ròng (%)	2,3%	1,5%	4,6%	4,7%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020H	2021F	2022F	2023F
LNST	335	134	487	573
Chi phí không bằng tiền				
Khấu hao	108	88	95	99
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	-	-	-	-
Trước thay đổi vốn lưu động	662	222	582	671
Tăng giảm phải thu	1.008	2.960	(478)	(508)
Tăng giảm tồn kho	104	781	(162)	(207)
Tăng giảm phải trả	(2.077)	(2.467)	341	230
LCTT từ hoạt động kinh doanh	(567)	1.496	283	187
Tăng giảm Tài sản cố định	3	-	(50)	(100)
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-
LCTT từ hoạt động đầu tư	1.654	-	(50)	(100)
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-
Mua lại cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	(229)	(230)	(250)	(250)
Tiền thu từ đi vay/Trả nợ vay	-	-	-	-
LCTT từ hoạt động tài chính	(229)	(230)	(250)	(250)
LCTT trong kỳ	596	1.266	(17)	(163)
Số dư đầu kỳ	801	1.397	2.662	2.646
Số dư cuối kỳ	1.397	2.662	2.646	2.483

Nguồn: BCTC Công ty. Mirae Asset Vietnam Research

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020H	2021F	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	12.868	10.392	11.015	11.567
Tiền và tương đương tiền + ĐTTTC NH	3.378	4.643	4.627	4.464
Phải thu khách hàng	7.562	4.774	5.201	5.649
Khoản phải thu khác	581	306	352	405
Dự phòng	(494)	(184)	(200)	(217)
Hàng tồn kho	1.492	711	873	1.079
Tài sản ngắn hạn khác	350	141	162	186
Tài sản dài hạn	1.290	1.202	1.157	1.158
Tài sản cố định	604	516	471	472
Đầu tư dài hạn	365	365	365	365
Tài sản dài hạn khác	321	321	321	321
Nợ phải trả	5.759	3.292	3.632	3.862
Phải trả người bán	3.307	1.920	2.185	2.198
Người mua trả tiền trước	510	330	380	437
Chi phí phải trả ngắn hạn	1.563	825	819	942
Các khoản phải trả khác	373	211	243	280
Vốn chủ sở hữu	8.399	8.302	8.539	8.862
Vốn điều lệ	793	793	793	793
Thặng dư vốn cổ phần	3.039	3.039	3.039	3.039
Cổ phiếu quỹ	(520)	(520)	(520)	(520)
Quỹ đầu tư phát triển	4.667	4.667	4.667	4.667
Lợi nhuận giữ lại	365	269	506	829
Lợi ích cổ đông thiểu số	54	54	54	54
Tổng nguồn vốn/Tổng tài sản	14.157	11.594	12.172	12.724

Các chỉ số định giá/dự phóng (tóm tắt)

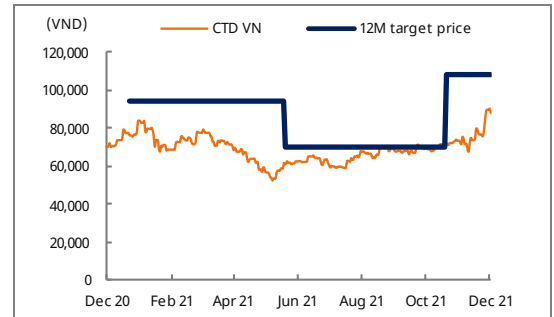
	2020H	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	21,2x	48,8x	13,4x	11,4x
P/CF (x)	-	4,4x	23,0x	34,9x
P/B (x)	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x
EPS (đồng/cổ phiếu)	4.164	1.808	6.596	7.755
BVPS (đồng/cổ phiếu)	113.711	112.406	115.617	119.987
DPS (đồng/cổ phiếu)	3.000	3.000	3.000	3.000
Tỷ lệ cổ tức/VĐL (%)	30%	30%	30%	30%
Tăng trưởng doanh thu	-38,7%	-37,0%	15,0%	15,0%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-47%	-49,9%	176,0%	15,7%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	-18%	-51,8%	40,6%	15,0%
Tăng trưởng EPS	-53%	-56,6%	264,8%	17,6%
Số ngày bình quân khoản phải thu (ngày)	200	190	180	170
Số ngày bình quân khoản phải trả (ngày)	18	12	12	12
Số ngày bình quân hàng tồn kho (ngày)	42	30	32	34
ROE (%)	4,0%	1,6%	5,8%	6,6%
ROA (%)	2,2%	1,0%	4,1%	4,6%
ROIC (%)	4,0%	1,6%	5,6%	6,3%
Nợ vay/Tổng Tài sản (%)	-	-	-	-
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	-	-	-	-
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	-	-	-	-
Tỷ lệ khả năng trả nợ (x)	-	-	-	-

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Xây dựng Coteccons (HOSE: CTD)	15/12/2021	Mua	108.100
CTCP Xây dựng Coteccons (HOSE: CTD)	06/08/2021	Năm giữ	70.000
CTCP Xây dựng Coteccons (HOSE: CTD)	15/03/2021	Mua	94.700



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the “Analysts”) are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst’s area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC(MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060

Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336