



Cập nhật CTD – MUA

Ngày 10/12/2021

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303
trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

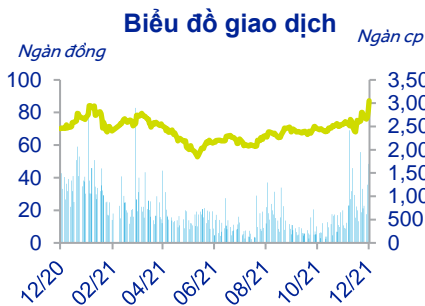
MUA
HOSE: CTD
Xây dựng

Giá mục tiêu (VND)	100.801
Giá hiện tại (VND)	87.200
Tỷ lệ tăng giá	15,6%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	1,1%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	16,7%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	13,7	19,0	28,8	26,4
Tương đối	-20,4	18,5	19,3	-16,7

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Kustocem Pte. Ltd.	17,5%
Cty TNHH Kinh doanh và Đầu tư Thành Công	14,1%
The 8 th Pte. Ltd.	10,4%

Thông kê

Mã Bloomberg	CTD VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	52.000 – 90.000
SL lưu hành (triệu cp)	74
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.433
Vốn hóa (triệu USD)	278
Room khối ngoại còn lại (%)	3,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	62,6
KLGD TB 3 tháng (cp)	521.341
VND/USD	23.100
Index: VNIndex / HNX	1466,00/450,06

CTCP XÂY DỰNG COTECCONS (CTD VN)

Nâng khuyến nghị lên Mua với giá mục tiêu 100.801 đ/cp nhờ mở rộng sang các mảng hạ tầng, tinh minh bạch tài chính được cải thiện và giá trị xứng tầm tăng mạnh

Kết quả kinh doanh Q3/2021 giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước và thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Doanh thu đạt hơn 1.000 tỷ đồng (-61% n/n) và bị lỗ 12 tỷ đồng so với lợi nhuận sau thuế 89 tỷ đồng trong Q3/2020 do thời gian giãn cách xã hội ở miền Nam trong sóng COVID-19 thứ 4 kéo dài và biên lợi nhuận gộp giảm chủ yếu do giá nguyên vật liệu và nhân công tăng (1,6% so với 6,1%). Công ty chỉ hoàn thành 36% kế hoạch doanh thu và 26% kế hoạch LNST trong 9T2021.

	Q3/2020	Q3/2021	Thay đổi	9T2020	9T2021	Thay đổi
Doanh thu	2,776	1,070	-61%	10,301	6,189	-40%
Biên lợi nhuận gộp	168	17	-90%	606	272	-55%
Doanh thu tài chính	49	77	59%	173	193	12%
Chi phí tài chính	0	2	n/a	30	4	-88%
Chi phí QLDN	103	90	-12%	283	333	17%
LNST	89	-12	n/a	369	88	-76%

Nguồn: BCTC Q3/2021 của CTD.

Mặt khác, CTD đã hoàn thành kế hoạch hợp đồng ký mới của năm 2021 là 22.000 tỷ đồng trong 11T2021, gấp đôi so với giá trị ký mới trong năm 2020. Đáng chú ý, công ty ký mới ~8.000 tỷ đồng trong Q3/2021. Swan Lake Onsen (4.000 tỷ đồng), Le Meridien Đà Nẵng (2.400 tỷ đồng), Dolce Penisola (1.200 tỷ đồng) và Opal Skyline (1.000 tỷ đồng) là những dự án lớn cho đến nay. Các dự án D&B (thường có biên lợi nhuận cao hơn) chiếm gần 30% so với 0% vào năm 2020.

CTD thực hiện tái cấu trúc quyết liệt vào năm 2020 và bắt đầu đi vào hoạt động với đội ngũ quản lý mới từ tháng 10/2020. HĐQT mới đã phân loại lại các khoản phải thu dẫn đến trích lập dự phòng phải thu khó đòi cao hơn và chi phí quản lý doanh nghiệp cao hơn trong năm 2020 và 9T2021. Thay vì tập trung vào một số chủ đầu tư lớn như Vinhomes (HSX: VHM), vốn có thể gây rủi ro cho công ty khi các chủ đầu tư này gặp khó khăn trong việc triển khai dự án mới, CTD đã mở rộng cơ sở dữ liệu khách hàng và

	2018	2019	2020	2021E	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	28.561	23.733	14.558	8.866	15.826
Tăng trưởng	5,1%	-16,9%	-38,7%	-39,1%	78,5%
EBITDA (tỷ đồng)	1.422	698	308	72	249
Tăng trưởng	-17,5%	-50,9%	-55,8%	-76,8%	247,8%
LNST (tỷ đồng)	1.510	711	334	117	334
Tăng trưởng	-9,9%	-52,9%	-53,0%	-65,0%	185,9%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	18.357	8.859	4.164	1.471	4.300
Tăng trưởng	-10,2%	-51,7%	-53,0%	-64,7%	192,3%
ROE	19,8%	8,7%	4,0%	1,4%	3,9%
ROIC	42,1%	11,8%	3,4%	-0,1%	4,4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-3,1	-5,8	-11,0	-78,7	-21,2
EV/EBITDA (x)	2,4	4,9	11,2	48,1	13,8
P/E (lần)	4,5	9,8	20,3	58,0	20,3
P/B (lần)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
Cổ tức (đồng)	5.000	3.000	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	5,7%	3,4%	1,1%	1,1%	1,1%

dự kiến đạt 300 khách hàng vào cuối năm 2021. Vào tháng 8, công ty đã hủy các hợp đồng đang thực hiện và sẽ không ký hợp đồng mới với 9 nhà thầu phụ là Newtecons, Ricons, BM Windows, v.v. do xung đột lợi ích. Một điểm nổi bật khác là dòng tiền từ hoạt động kinh doanh đã chuyển biến tích cực, đạt 183 tỷ đồng trong 9T2021 so với con số âm trong ba năm qua. Nhìn chung, chúng tôi đánh giá cao những hành động quyết liệt này vì chúng cải thiện tính minh bạch tài chính của công ty và giảm rủi ro khi tập trung vào một nhóm khách hàng.

Gần đây, CTD đã được cấp Chứng chỉ năng lực thi công cấp 1 giúp công ty có đủ năng lực và khả năng cạnh tranh trong việc đấu thầu các dự án hạ tầng thông qua hình thức liên danh hoặc nhà thầu phụ. Chúng tôi đánh giá cao việc công ty mở rộng sang phân khúc hạ tầng nhờ việc chính phủ dự kiến đầu tư công hơn 5 tỷ USD/năm, cách tiếp cận thận trọng của CTD và giá đá ổn định. Trước đây, CTD cũng có một ít kinh nghiệm trong phân khúc này khi đã hoàn thành một số dự án hạ tầng như BOT Phủ Lý và Nhà ga số 2 - Cảng hàng không Quốc tế Nội Bài.

Do giá nguyên vật liệu vẫn đang trong xu hướng tăng nhẹ, CTD phải chịu chi phí thuê nhân công và máy móc & thiết bị trong giai đoạn giãn cách xã hội ở các tỉnh/thành phố phía Nam - nơi bị ảnh hưởng nặng nề bởi COVID-19 và thiếu lao động do người nhập cư dự kiến sẽ không quay lại làm việc đầy đủ cho đến hết Tết Nguyên Đán (đầu tháng 2/2022) nên chúng tôi không kỳ vọng KQKD Q4/2021 sẽ tốt nhưng sẽ khả quan hơn Q3/2021. Chúng tôi điều chỉnh doanh thu thuần năm 2021 giảm 24% xuống 8.866 tỷ đồng (-39% n/n) và LNST giảm 47% xuống 117 tỷ đồng (-65% n/n).

Với giá trị hợp đồng ký mới dự kiến ~25.000 tỷ đồng trong năm 2021, lực lượng lao động phục hồi, tỷ trọng các dự án D&B cao hơn và giá nguyên vật liệu ổn định hơn, chúng tôi dự phóng KQKD năm 2022 sẽ tăng trưởng trở lại với doanh thu thuần đạt 15.826 tỷ đồng (+79% n/n) và LNST đạt 334 tỷ đồng (+186% n/n). **Chúng tôi nâng khuyến nghị từ Giữ lên Mua với giá mục tiêu vào cuối năm 2022 là 100.801 đ/cp, sử dụng phương pháp CKDT.** Mặt khác, chúng tôi cũng lưu ý những thách thức trong công tác giải phóng mặt bằng tại các dự án hạ tầng, cạnh tranh gay gắt trong lĩnh vực xây dựng và việc rút lui gần đây của một thành viên ban điều hành và một thành viên HĐQT có thể cho thấy công ty có thể mất nhiều thời gian hơn để xây dựng một công ty ổn định và một tập thể đoàn kết.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ CTD	Giá hiện tại (VNĐ):	87.200	Giá mục tiêu (VNĐ):	100.801	Vốn hóa (Tỷ đồng):	6.433
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)		2018	2019	2020	2021E	2022E
Doanh thu thuần		28.561	23.733	14.558	8.866	15.826
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>		5,1%	-16,9%	-38,7%	-39,1%	78,5%
GVHB trừ khấu hao		26.634	22.576	13.594	8.395	14.863
Lợi nhuận gộp		1.833	1.048	856	394	883
Chi phí bán hàng và QLDN		505	459	656	399	713
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>		1,8%	1,9%	4,5%	4,5%	4,5%
EBITDA		1.422	698	308	72	249
<i>Tỷ suất EBITDA</i>		5,0%	2,9%	2,1%	0,8%	1,6%
Khấu hao		94	109	108	77	79
Lợi nhuận từ HĐKD		1.328	589	201	(6)	170
<i>Biên LN HĐKD</i>		4,6%	2,5%	1,4%	-0,1%	1,1%
Chi phí lãi vay ròng		-321	-255	-227	-153	-250
<i>Chi phí lãi vay ròng/Nợ ròng trung bình</i>		6,3%	6,0%	6,1%	3,4%	4,6%
Lợi nhuận từ các công ty LDLK		98	4	-27	-27	-27
Thuế		363	180	93	30	86
<i>Thuế suất thực tế</i>		20,4%	20,3%	20,5%	20,5%	20,5%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ		1.510	711	334	117	334
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>		5,3%	3,0%	2,3%	1,3%	2,1%
Tiền mặt đạt được		1.604	819	442	194	413
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)		75,5	77,2	77,2	73,9	73,9
EPS hiệu chỉnh (VND)		18.357	8.859	4.164	1.471	4.300
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>		-10,2%	-51,7%	-53,0%	-64,7%	192,3%

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2018	2019	2020	2021E	2022E
Thay đổi vốn lưu động	1.988	1.068	673	-2.151	682
Capex	117	67	-3	10	10
Các khoản mục dòng tiền khác	-74	80	-208	0	0
Dòng tiền tự do	-574	-235	-436	2.336	-279
Phát hành cp	-365	46	0	0	0
Cổ tức đã trả	391	229	229	74	74
Thay đổi nợ ròng	1.330	417	665	-2.262	353
Nợ ròng cuối năm	-4.460	-4.042	-3.378	-5.639	-5.287
Vốn chủ sở hữu	7.962	8.470	8.399	8.436	8.680
Giá trị sổ sách/cp (VND)	105.493	109.731	108.813	114.216	117.515
Nợ ròng / VCSH	-56,0%	-47,7%	-40,2%	-66,9%	-60,9%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-3,1	-5,8	-11,0	-78,7	-21,2
Tổng tài sản	16.823	16.199	14.157	20.840	27.387

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2018	2019	2020	2021E	2022E
ROE	19,8%	8,7%	4,0%	1,4%	3,9%
ROA	9,2%	4,3%	2,2%	0,7%	1,4%
ROIC	42,1%	11,8%	3,4%	-0,1%	4,4%
WACC	15,0%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%
EVA	27,1%	0,2%	-8,3%	-11,8%	-7,3%
P/E (x)	4,5	9,8	20,3	58,0	20,3
EV/EBITDA (x)	2,4	4,9	11,2	48,1	13,8
EV/FCF (x)	-6,0	-14,7	-7,9	1,5	-12,4
P/B (x)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
P/S (x)	0,2	0,3	0,4	0,7	0,4
EV/sales (x)	0,1	0,1	0,2	0,4	0,2
Suất sinh lợi cổ tức	5,7%	3,4%	1,1%	1,1%	1,1%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

NVPT – Vật liệu xây dựng
Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp
Trần Trí An Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 325)
phuctta@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

Trưởng bộ phận – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Phái sinh, Vĩ mô
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Tài chính
Cao Việt Hùng, CFA
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)
hungcv@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 28) 38 234 876
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận - GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Chu Thị Minh Phương
(+84 28) 3823 4159 (ext:357)
phuongctm@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng
Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 3823 4159 (ext:315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2021). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.