Sacombank-SBS
CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

NGÀNH: BẤT ĐỘNG SẢN

Công ty Cổ phần Xây dựng Coteccons (HOSE:CTD)

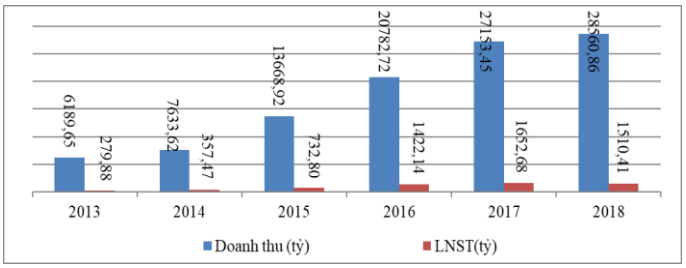
03/2019

ATTRACTIVE

CTD – Trúng gói thầu Vincity Athena thuộc dự án VinCity Gia Lâm

Tổng quan về Doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Xây dựng Cotec được thành lập với vốn điều lệ 15.2 tỷ trên cơ sở cổ phần hóa Khối Xây lắp - Công ty Kỹ thuật Xây dựng và Vật liệu Xây dựng thuộc Tổng Công ty Vật liệu Xây dựng số 1. CTD hoạt động trong lĩnh vực xây lắp và đầu tư, lĩnh vực xây lắp là lĩnh vực truyền thống và chủ lực của công ty.



Thống kê giá cổ phiếu	
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	180,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	120,400
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	157,130
Thông tin Cổ phiếu	
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	10,777.06
KLCP lưu hành	76.38 triệu
P/B	1.37
EPS	19,775
P/E	7.14
Tỉ suất lợi nhuận	
Tỉ suất LN ròng	2.97%
ROA	0.00%
ROE	0.02%
Chỉ số tài chính	
Tổng nợ/Tổng tài sản	0,53
Tổng nợ/ Vốn CSH	1,11

Biểu đồ kỹ thuật 10/03/2018 – 10/03/2019



Luận điểm đầu tư

CTD là doanh nghiệp lâu năm, đầu ngành xây dựng với năng lực D&B vượt trội và có uy tín cao trong lĩnh vực xây dựng . CTD trúng gói thầu Vincity Athena thuộc dự án VinCity Gia Lâm nếu bắt đầu tiến hành xây dựng các dự án của VinCity trong năm nay, doanh thu Coteccons có thể tăng thêm 3,000-4,000 tỷ. SBS đánh giá CTD ở mức **Trung lập** (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Coteccon là doanh nghiệp lâu năm, đầu ngành xây dựng và có uy tín cao trong lĩnh vực xây dựng.

- Các dự án lớn CTD từng thi công như: Khu Đô Thị Ecopark, Aeon Mall Long Biên, Vinhomes times city park hill, Vinhomes central park, The Everrich Infinity.
- Đa phần khoản nợ của CTD nằm ở khoản mục phải trả người bán ngắn hạn là 5,813 tỷ năm 2018 tăng 25% (1,200 tỷ) so với cùng kỳ thể hiện uy tín cao của CTD trong lĩnh vực xây dựng .

Coteccon trúng gói thầu Vincity Athena thuộc dự án VinCity Gia Lâm.

- Lượng backlog (hợp đồng đã ký và chưa thực hiện) từ VinCity bắt đầu được ký kết trong năm 2018, hỗ trợ cho backlog 2019-2022 của CTD.
- Coteccons có tiềm năng tăng trưởng mạnh nhờ 3 dự án VinCity của Tập đoàn Vingroup, gồm VinCity Gia Lâm (364ha), VinCity New Sai Gon (251ha) và VinCity Tây Mỗ (280ha) với tổng cộng khoảng 200 tòa nhà.
- Gói thầu mà công ty nhận có giá trị tương đương khoảng 35% tổng khối lượng công việc cho 3 dự án này và nếu bắt đầu tiến hành xây dựng các dự án của VinCity trong năm nay, doanh thu Coteccons có thể tăng thêm 3,000-4,000 tỷ đồng.

Kế hoạch M&A các công ty con

- Ban lãnh đạo sẽ trình ĐHCĐ tháng 3 sắp tới về kế hoạch sáp nhập công ty liên kết Ricons, mang lại nhiều lợi ích cho CTD và là động lực tăng trưởng chính doanh thu cho 2019.
- CTD cũng sẽ thâu tóm thêm 3 công ty khác để hỗ trợ chuỗi cung ứng hoặc mô hình D&B (Thiết kế & Xây dựng) của CTD.

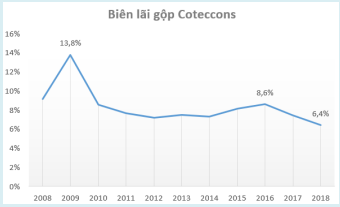
Cơ cấu tài chính lành mạnh không sử dụng nợ vay ngân hàng

- Nên không chịu áp lực từ việc lãi suất tăng như các doanh nghiệp trong ngành.

Rủi ro đầu tư

- Làn sóng nhân viên cấp cao rời khỏi doanh nghiệp.
- Các nhân viên cấp cao tách ra và thành lập doanh nghiệp mới cạnh tranh trực tiếp với CTD như ông Trần Quang Tuấn - nguyên Phó Tổng Giám đốc đã mở một công ty riêng cùng ngành là Central Cons đang trên đà phát triển.
- Biên lợi nhuận gộp sụt giảm sẽ ảnh hưởng tăng trưởng lợi nhuận.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI	THÁCH THỨC
- Coteccon trúng gói thầu Vincity Athena thuộc dự án VinCity Gia Lâm. - Kế hoạch M&A các công ty con, đặc biệt là Ricons trình ĐHCĐ tháng 3 sắp tới mang lại nhiều lợi ích cho Coteccon.	- Làn sóng nhân viên cấ p cao rời khỏi doanh nghiệp , tách ra và thành lập doanh nghiệp mới cạnh tranh trực tiếp với CTD. - Thị trường BĐS phân khúc cao cấp được đánh giá sẽ tăng trưởng chậm lại trong một vài năm tới. - Chi phí đầu vào tăng. - Cạnh tranh lớn hơn khi các công ty có quy mô trung bình tăng quy mô và cải thiện công nghệ.
ĐIỂM MẠNH	**ĐIỂM YẾU**
- Coteccon là DN lâu năm, đầu ngành xây dựng với năng lực D&B vượt trội và có uy tín cao trong lĩnh vực xây dựng. - Cơ cấu tài chính lành mạnh không sử dụng nợ vay ngân hàng nên không chịu áp lực từ việc lãi suất tăng như các doanh nghiệp trong ngành.	- Biên lợi nhuận gộp sụt giảm sẽ ảnh hưởng tăng trưởng lợi nhuận. Nguyên nhân khiến biên lợi nhuận sụt giảm CTD đang chuyển về phân khúc trung cấp và bình dân, việc gia tăng của chi phí nguyên vật liệu (chiếm tới 60-70% giá vốn) và chi phí nhân công (chiếm 10-20% giá vốn). 

Chỉ số tài chính:

	2015	2016	2017	2018
ROE	23.09%	30.02%	24.41%	19.78%
ROA	10.51%	14.54%	11.97%	9.24%
ROIC	23.10%	24.07%	22.19%	16.68%
Biên lợi nhuận gộp	8.13%	8.66%	7.43%	6.42%
Hệ số vòng quay VCSH	4.74	4.39	4.01	3.74

Định giá doanh nghiệp

(1) **PP So sánh P/E:**

Dự phóng LNST năm 2019 ước đạt 1,608 tỷ tương đương

EPS dự phóng là 21,302 và P/E kỳ vọng là 7.7 (thấp hơn

hẳn P/E trung bình của các doanh nghiệp đầu ngành tương đương là 10x).

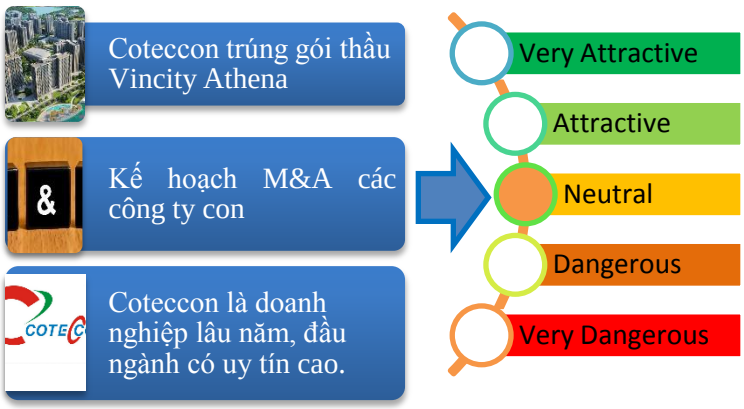
Giá trị hợp lý của CTD: 164,000 đồng cổ phiếu

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	164,000	100%	**164,000**

Khuyến nghị - Trung lập

SBS nhận định: CTD là doanh nghiệp lâu năm , đầu ngành xây dựng với năng lực D &B vượt trội và có uy tín cao trong lĩnh vực xây dựng. Gói thầu Vincity Athena thuộc dự án VinCity Gia Lâm có thể giúp doanh thu tăng thêm 3,000-4,000 tỷ. Tuy nhiên việc có đối thủ cạnh tranh trực tiếp từ các cán bộ chủ chốt của CTD sẽ là thách thức ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận **(tốc độ tăng trưởng vốn đang chậm lại)** cũng như thị phần trong các năm tới, **biên lợi nhuận gộp sụt giảm** sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận . Nguyên nhân khiến biên lợi nhuận sụt giảm do CTD đang chuyển về phân khúc trung cấp và bình dân, việc gia tăng của chi phí nguyên vật liệu (chiếm tới 60-70% giá vốn) và chi phí nhân công (chiếm 10-20% giá vốn). Chính vì vậy, dù giá mục tiêu cao hơn thị giá hiện tại *(Giá tham chiếu ngày 15/03/2019: 144,200đ/cp)* nhưng SBS đá nh giá CTD ở mức **trung lập**.

Khuyến nghị: TRUNG LẬP



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh
Anh.nt@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076 Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư