

NĂM GIỮ [+4.9%]

Ngày cập nhật: 24/11/2020

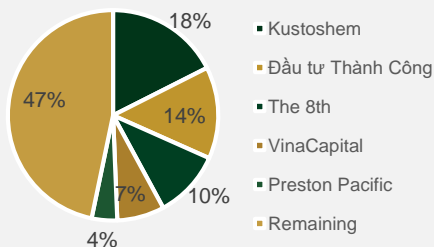
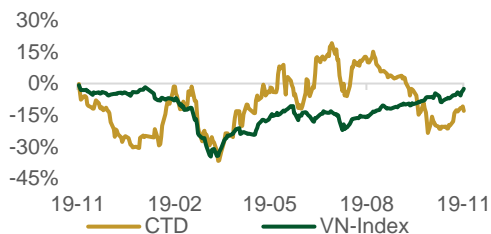
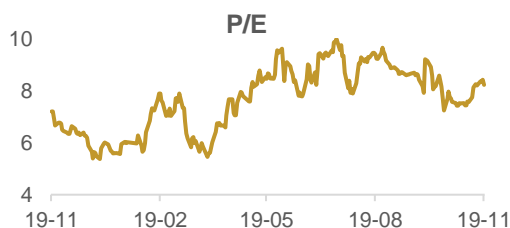
Giá hợp lý	66,000	VND
Giá hiện tại	62,900	VND

PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	76.3
Free-float (triệu)	38.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,829
KLGD TB 3 tháng	991,627
Sở hữu nước ngoài	46.1%
Ngày niêm yết đầu tiên	09/09/2009

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Chờ Đợi từ Đội Ngũ Lãnh Mới

Cập nhật kết quả kinh doanh: Trong 3Q20, CTD đạt 2.8 nghìn tỷ (-55% YoY) doanh thu và 89 tỷ (-46% YoY) LNST. Biên lợi nhuận vẫn duy trì ở mức 6.1% bằng với quý trước (cao hơn so với mức 4.1% trong 3Q19). Lũy kế doanh thu 9 tháng đạt 10.3 nghìn tỷ (-36% YoY) và LNST đạt 307 tỷ VND (-22% YoY).

Ông Trần Bá Dương – Chủ tịch HĐQT – từ nhiệm khỏi vị trí của mình vào tháng 10 và được thay thế bởi ông Bolat Duisenov. Ông Duisenov là CEO của Kusto Việt Nam, là cổ đông lớn nhất của CTD. Việc ra đi của ông Dương kéo theo sự ra đi của các nhân sự cấp cao khác. Ông Nguyễn Quốc Hiệp – TV HĐQT – từ nhiệm và ông Từ Đại Phúc – Phó TGD – cũng từ chức sau đó. Việc bổ nhiệm vào các vị trí mới cũng được thực hiện ngay lập tức sau thông tin từ nhiệm. Điều này cho thấy việc chuyển giao quyền lực đã có sự chuẩn bị trước và diễn ra khá suôn sẻ.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020: Chúng tôi giảm dự phóng do kết quả ảm đạm của thị trường. Doanh thu dự phóng trong 2020 xuống còn 14 nghìn tỷ VND (-44% YoY), giảm 22% so với số dự phóng lần trước. LNST trong 2020 sẽ đạt 552 tỷ VND (-22% YoY), cũng giảm 33% so với dự phóng lần trước.

Quan điểm đầu tư: Báo cáo tài chính lành mạnh giúp CTD thành công ty có khả năng phục hồi tốt nhất trong ngành. Nguồn tiền dồi dào, quản trị thanh khoản tốt và chọn lựa nhà phát triển bất động sản khắt khe sẽ tạo độ linh hoạt cho công ty để có thể hoạt động trong giai đoạn khó khăn này. Ngoài ra chúng tôi có quan điểm thận trọng về việc ông Dương rời công ty. Giá trị hợp đồng ký mới trong ngắn hạn sẽ bị ảnh hưởng. Chúng tôi sẽ cần quan sát khả năng của ban lãnh đạo mới trong tương lai để có cái nhìn lạc quan hơn.

Định Giá & Khuyến Nghị: Chúng tôi sử dụng PE với mục tiêu là 8.7x để định giá. Với EPS forward đạt 7,596 VND/cổ phiếu, giá trị hợp lý của cổ phiếu đạt 66,000 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho cổ phiếu CTD, với upside tương ứng là 4.9%

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.

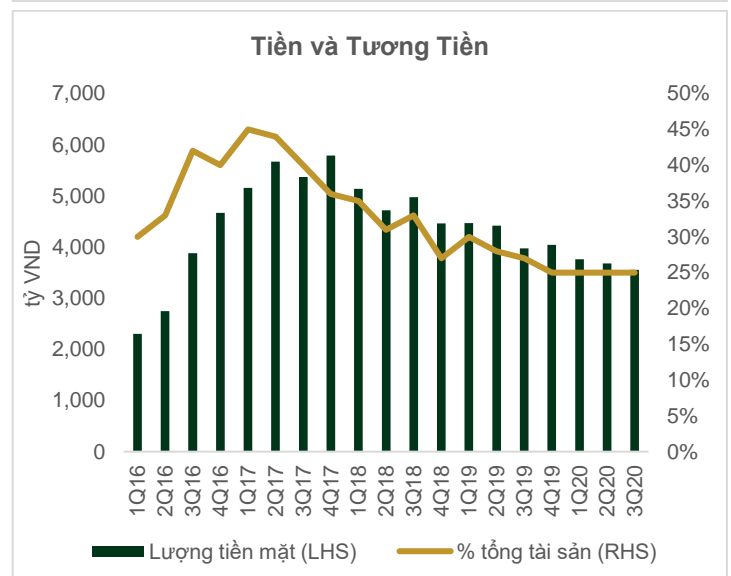
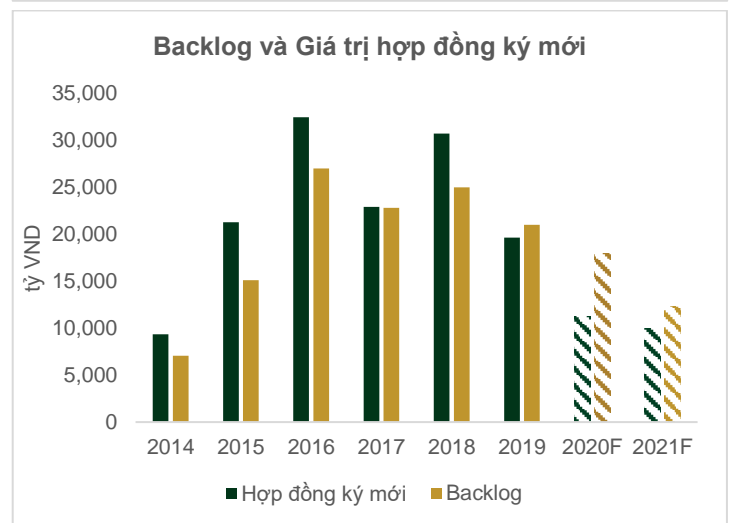
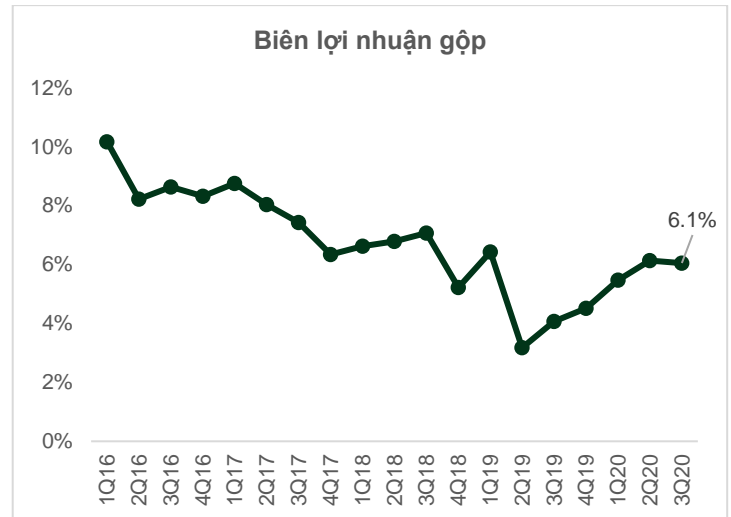
Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	20,783	27,177	28,561	23,733	14,292	15,909
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	1,422	1,653	1,510	711	552	702
EPS (VND)	20,669	20,436	18,357	8,859	6,960	8,852
Tăng trưởng EPS (%)	93%	-1%	-10%	-52%	-21%	27%
Giá trị sổ sách (VND)	80,904	94,830	101,621	106,864	110,476	115,000
P/E	7.37	10.21	8.76	12.11	9.48	7.46
P/B	1.88	2.20	1.58	1.01	0.60	0.59
Cổ tức tiền mặt (VND)	5,500	5,000	5,000	3,000	3,000	3,000

Cập nhật Kết Quả Kinh Doanh

Biên lợi nhuận gộp đi ngang với 6.1% so với 2Q20 và tăng 2% so với cùng kỳ năm ngoái. Biên lợi nhuận gộp hồi phục từ 4Q19 nhờ kiểm soát lãng phí và nâng cao năng suất lao động. Nhờ vậy mà dù doanh thu trong 9M20 giảm tới hơn 36% YoY, LNST chỉ giảm 22% YoY. Chúng tôi chờ đợi vào biên lợi nhuận tiếp tục được gia tăng trong các quý tiếp theo.

Chúng tôi có quan điểm thận trọng về giá trị hợp đồng ký mới trong năm 2021 vì ông Dương (Chủ tịch HĐQT) rời khỏi CTD. Vì giá trị và số lượng hợp đồng ký mới giảm sẽ làm cho giá trị backlog giảm. Chúng tôi dự phóng giá trị hợp đồng backlog trong năm 2021 sẽ thấp hơn so với 2020 mặc cho chúng tôi có kỳ vọng vào sự khởi sắc của ngành xây dựng trong năm 2021.

CTD vẫn duy trì lượng tiền mặt cao với 3.6 nghìn tỷ (25% tổng tài sản) để tạo sự linh hoạt trong hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, việc thu hồi các khoản phải thu vẫn chưa được cải thiện và vòng xoay tiền mặt vẫn ở mức cao là 187 ngày. Nếu vòng xoay tiền mặt tiếp tục ở mức cao như vậy, chúng tôi có sự quan ngại về thanh khoản của công ty có thể sẽ giảm trong tương lai. Việc dùng lượng tiền lớn của công ty để đầu tư hay duy trì tính thanh khoản của công ty đã từng là vấn đề gây tranh cãi giữa ông Dương (Chủ tịch) và Kusto (Cổ đông lớn nhất). Hiện tại, lượng tiền mặt có thể sẽ được sử dụng cho hoạt động kinh doanh chính của công ty là hoạt động xây dựng.



(Nguồn: CTD, PHFM tổng hợp)

Sơ lược công ty

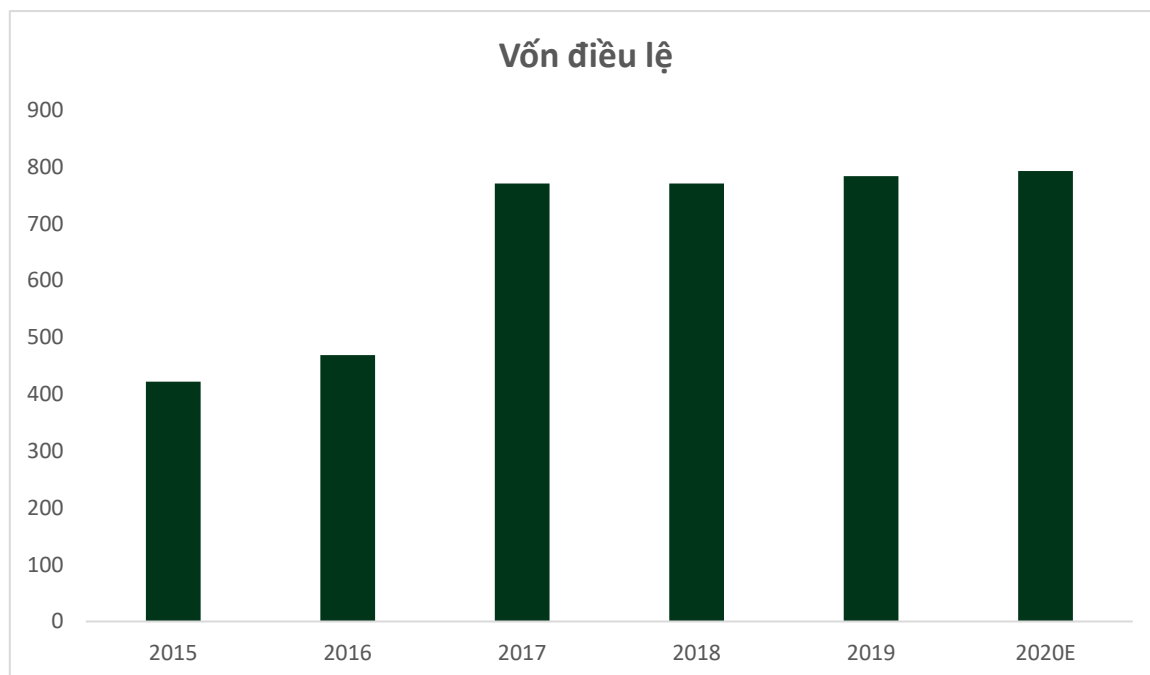
Hoạt động chính của Coteccons là cung cấp dịch vụ thiết kế và xây dựng, lắp đặt thiết bị, trang trí nội thất và cho thuê văn phòng, kinh doanh bất động sản và kinh doanh vật liệu xây dựng.

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.

Năm 2019, Coteccons là Doanh nghiệp tư nhân số 1 trong ngành xây dựng, đánh dấu năm thứ 7 liên tiếp Coteccons dẫn đầu bảng xếp hạng và Coteccons cũng được vinh danh trong Top 50 Doanh nghiệp xuất sắc, lớn nhất Việt Nam năm 2019 – Top 50 Vietnam The Best 2019.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: CTD, PHFM dự phóng)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	20,783	27,177	28,561	23,733	14,292	15,909
Giá vốn hàng bán	(18,983)	(25,137)	(26,728)	(22,685)	(13,422)	(14,772)
Lợi nhuận gộp	1,799	2,040	1,833	1,048	870	1,137
Chi phí bán hàng	(2)	-	-	-	-	-
Chi phí QLDN	(297)	(395)	(505)	(459)	(393)	(437)
Lợi nhuận từ HĐKD	1,500	1,645	1,328	589	477	700
Lợi nhuận tài chính	170	325	321	264	204	177
Chi phí lãi vay	(0)	(0)	(0)	(0)	(30)	(0)
Lợi nhuận trước thuế	1,763	2,061	1,873	891	690	877
Lợi nhuận sau thuế	1,422	1,653	1,510	711	552	702
LNST của cổ đông Công ty	1,422	1,653	1,510	711	552	702
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tài Sản Ngắn Hạn	9,943	14,323	15,323	14,727	12,215	13,044
Tiền và tương đương tiền	1,997	1,221	553	801	482	537
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,675	4,569	3,907	3,242	2,223	2,025
Phải thu ngắn hạn	3,082	5,857	8,373	8,202	7,738	8,613
Hàng tồn kho	1,241	1,874	1,444	1,626	1,738	1,833
Tài sản ngắn hạn khác	949	803	1,047	857	34	36
Tài Sản Dài Hạn	1,797	1,554	1,500	1,471	1,322	1,176
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	585	726	744	704	674	601
Bất động sản đầu tư	78	50	52	50	47	44
Chi phí xây dựng dở dang	18	0	1	161	161	161
Đầu tư tài chính dài hạn	195	227	351	394	350	264
Tài sản dài hạn khác	921	551	352	162	91	105
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	11,741	15,877	16,823	16,199	13,537	14,220
Nợ phải trả	5,507	8,571	8,861	7,729	4,781	5,343
Nợ ngắn hạn	5,495	8,560	8,851	7,710	4,770	5,331
Nợ dài hạn	12	11	9	19	11	12
Vốn chủ sở hữu	6,234	7,307	7,962	8,470	8,756	8,877
Vốn điều lệ	771	771	784	793	793	793
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	54	54	54
Tổng nguồn vốn	11,741	15,877	16,823	16,199	13,537	14,220

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	1,575	1,767	1,544	718	751	975
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,984)	(1,059)	1,021	769	1,040	86
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	1,618	(404)	(756)	(183)	(238)	(238)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	535	(356)	(668)	248	(319)	55
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1,462	1,577	1,221	553	801	482
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1,997	1,221	553	801	482	537
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tăng trưởng						
Doanh thu	52%	31%	5%	-17%	-40%	11%
Lợi nhuận sau thuế	94%	16%	-9%	-53%	-22%	27%
Tổng tài sản	50%	35%	6%	-4%	-16%	5%
Tổng vốn chủ sở hữu	92%	17%	9%	6%	3%	1%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	9%	8%	6%	4%	6%	7%
Tỷ suất EBIT	7%	6%	5%	2%	3%	4%
Tỷ suất EBITDA	7%	6%	5%	3%	4%	5%
Tỷ suất lãi ròng	7%	6%	5%	3%	4%	4%
ROA	12%	10%	9%	4%	4%	5%
ROE	23%	23%	19%	8%	6%	8%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	47	60	91	127	203	203
Vòng quay hàng tồn kho	44	45	45	49	47	45
Vòng quay khoản phải trả	49	56	72	83	77	80
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.8	1.7	1.7	1.9	2.6	2.4
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.6	1.5	1.6	1.7	2.2	2.1
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Tổng vay/Vốn chủ sở hữu	0.9	1.2	1.1	0.9	0.5	0.6
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	0.0	0.0

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).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

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

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

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

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