

CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG COTECCONS (HOSE – CTD)

KHUYẾN NGHỊ:

KHÔNG

Giá kỳ vọng (VND)	N/A
Giá thị trường (10/04/2019)	121,800 đ
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

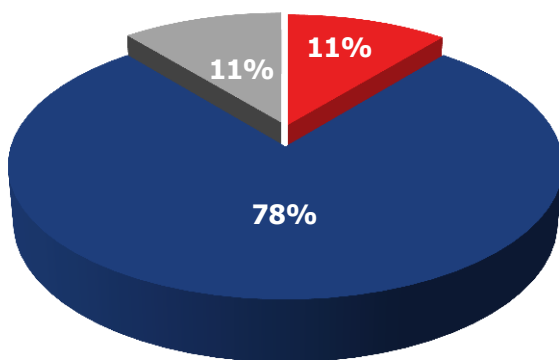
Bộ phận phân tích

028 38 270 527
research@tcsc.vn

TỔNG QUAN CÔNG TY

Ngành nghề	Xây dựng
Vốn điều lệ	783 tỷ
Vốn hóa	9,411 tỷ
Tăng trưởng DT 3 năm	27.84 %
Tăng trưởng LNST 3 năm	27.26 %
Cổ tức	30% tiền mặt
PE trailing	7.3x

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

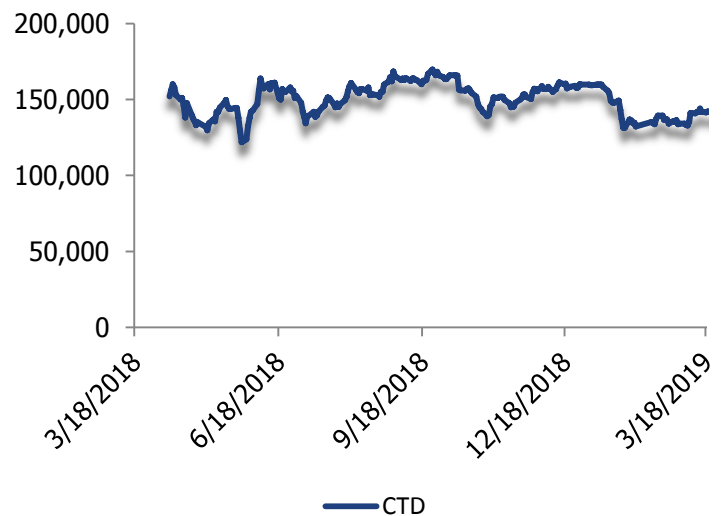


■ Ban lãnh đạo ■ Cổ đông lớn ■ Khác

Trong ngày 09/04/2019, chúng tôi có tham dự buổi ĐHCĐ thường niên của CTD. Qua buổi gặp gỡ, chúng tôi xin cập nhật một số thông tin trọng yếu như sau:

- Kết thúc năm 2018, doanh thu và LNST công ty mẹ của Coteccons đạt lần lượt là 28,561 tỷ và 1,510 tỷ.
- Chi trả cổ tức cho năm 2018 theo tỷ lệ 30% tiền mặt. Dự kiến việc chi trả cổ tức cho năm 2019 cũng sẽ duy trì ở mức 30%.
- Bỏ qua tờ trình về kế hoạch M&A Ricons.
- Kế hoạch năm 2019: doanh thu và lợi nhuận sau thuế kế hoạch lần lượt là 27,000 tỷ và 1,300 tỷ.

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



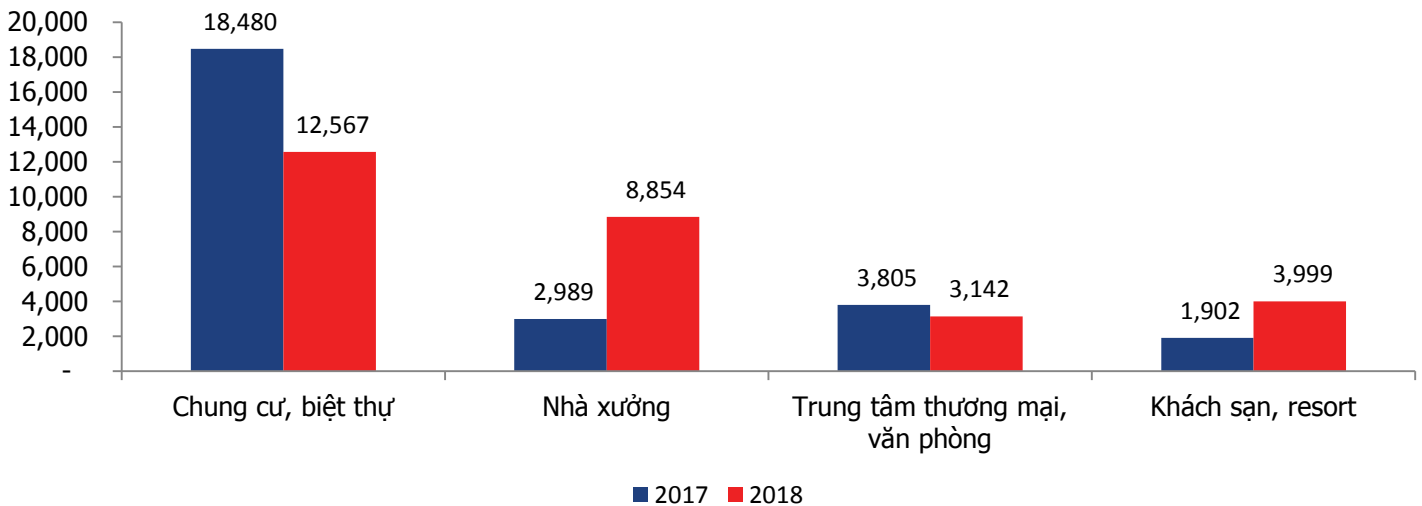
1. Kết quả kinh doanh năm 2018

Kết thúc năm 2018, công ty đã hoàn thành kế hoạch đặt ra trước đó. Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của Coteccons lần lượt đạt 28,561 tỷ (+5.09% YoY) và 1510 tỷ (-8.61% YoY). Với kết quả này, EPS năm 2018 của công ty đạt 18,357đ (-10.17% YoY), tương đương mức P/E trailing tại mức giá ngày 10/04/2019 là 6.3x.

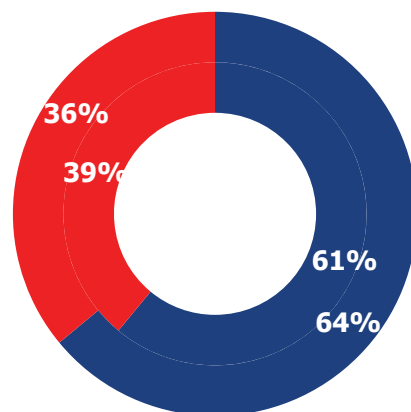
	2016	2017	2018	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
Doanh thu thuần	20,783	27,177	28,561	4,312	8,302	8,124	7,824
Tăng trưởng DT	52%	31%	5%	-1%	34%	6%	-13%
Lợi nhuận sau thuế	1,422	1,653	1,510	290	428	473	319
Tăng trưởng LNST	94%	16%	-9%	-4%	4%	-1%	-31%

Trong năm 2018, cơ cấu doanh thu của CTD đã có nhiều sự thay đổi so với năm 2017. Cụ thể, đó là sự tăng trưởng mạnh ở phân khúc nhà xưởng khi chiếm 31% tổng doanh thu. Trong khi đó, phân khúc chung cư, biệt thự sụt giảm hơn 30% so với năm 2017. Hình thức hợp đồng Bid Build chiếm phần lớn cơ cấu doanh thu với hơn 64%, còn lại là Design & Build.

CƠ CẤU DOANH THU THEO PHÂN KHÚC



CƠ CẤU DOANH THU THEO HÌNH THỨC HỢP ĐỒNG



(*) Vòng ngoài: 2018 - Vòng trong: 2017

■ Bid Build
■ Design & Build

Tính đến cuối năm 2018, giá trị hợp đồng còn lại của CTD khoảng 25,000 tỷ. Dự kiến công ty sẽ thực hiện và ghi nhận 70% giá trị này trong năm 2019, tương đương 17,500 tỷ (65% kế hoạch doanh thu năm 2019). Năm 2018 cũng đánh dấu sự hợp tác giữa công ty và một vài chủ đầu tư mới như Sun Group, Hong Kong Land, Timberland hay CZ Slovakia.

2. Chi trả cổ tức, ESOP cho năm 2018 và kế hoạch cổ tức, ESOP cho năm 2019.

Đại hội cổ đông đã thông qua việc chi trả cổ tức 30% tiền mặt cho năm 2018, tương đương dividend yield 2.46%. Cổ tức dự kiến sẽ được chi trả trong quý II/2019. Kế hoạch cổ tức cho năm 2019 dự kiến vẫn sẽ duy trì ở mức 30% mệnh giá. Về phát hành ESOP, đại hội cổ đông **không thông qua** việc phát hành 572,500 cổ phiếu ESOP (tương đương 0.75% cổ phiếu đang lưu hành).

3. Bỏ qua tờ trình về kế hoạch M&A Ricons

Tại Đại hội cổ đông, ban lãnh đạo công ty đã quyết định bỏ qua tờ trình về việc M&A với Ricons (công ty liên kết với CTD). Trước thêm đại hội, cổ đông lớn Kusto đã lên tiếng phản đối việc phát hành cổ phiếu để sáp nhập với Ricons. Đại diện Kusto cho rằng thương vụ M&A với Ricons sẽ không đem lại bất cứ lợi ích và giá trị nào cho Coteccons. Hiện tại, Kustoshem, Công ty TNHH MTV Kinh doanh và Đầu tư Thành Công (có liên quan đến Kustoshem) và ông Talgat Turumbayev (người đại diện của Kustoshem) đang nắm giữ hơn 35% cổ phần của CTD. Nếu phương án M&A Ricons được thông qua bằng cách phát hành cổ phiếu, nhiều khả năng tỷ lệ sở hữu của nhóm này sẽ giảm xuống dưới mức 35%.

Ricons tiền thân là CTCP Đầu tư Xây dựng Phú Hưng Gia, được thành lập vào năm 2004 và là công ty thành viên của Coteccons Group. Từ một công ty chuyên làm thầu phụ cho Coteccons, Ricons đã vươn mình thành một trong những công ty hàng đầu trong ngành xây dựng với doanh thu thuần hơn 9,300 tỷ và LNST hơn 430 tỷ. Mức tăng trưởng **CAGR gần 50% về doanh thu và hơn 70% về LNST** trong 5 năm gần nhất là minh chứng cho tốc độ tăng trưởng như vũ bão của Ricons. Trong năm 2018, mặc dù thị trường Bất động sản và xây dựng gặp nhiều khó khăn nhưng doanh thu và LNST của Ricons vẫn tăng trưởng hơn 40%. Tuy nhiên, hơn 50% doanh thu của Ricons đến từ việc bán vật liệu xây dựng và cung cấp dịch vụ xây dựng cho Coteccons và Unicons. Phần còn lại phụ thuộc vào một vài chủ đầu tư lớn khác như VinGroup, An Gia. Do phụ thuộc quá nhiều vào các chủ đầu tư lớn nên Ricons đang bị chiếm dụng khoản phải thu lên đến gần 4,000 tỷ (khoảng 75% tổng tài sản).

Một số chỉ số tài chính của Ricons trong 5 năm qua

	2014	2015	2016	2017	2018
Tiền và tương đương tiền	13	71	170	136	135
Tiền và tương đương tiền/TTS	1.9%	6.9%	9.4%	5.2%	2.6%
Đầu tư ngắn hạn	0	0	100	10	607
Đầu tư ngắn hạn/TTS	0.0%	0.0%	5.5%	0.4%	11.5%
Khoản phải thu	298	620	1,134	1,960	3,952
Khoản phải thu/TTS	42.4%	60.1%	62.5%	74.9%	74.7%
Tài sản cố định	8	14	32	56	79
Tài sản cố định/TTS	1.1%	1.4%	1.8%	2.1%	1.5%
Phải trả người bán	226	333	711	979	1,602
Phải trả người bán/Nguồn vốn	32.2%	32.3%	39.2%	37.4%	30.3%
Chi phí phải trả	66	221	422	590	1,504

Chi phí phải trả/Nguồn vốn	9.4%	21.4%	23.2%	22.6%	28.4%
Vốn chủ sở hữu	271	348	503	767	1,926
Vốn CSH/Nguồn vốn	38.6%	33.7%	27.7%	29.3%	36.4%

	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	1,590	2,826	4,790	6,560	9,306
Tăng trưởng doanh thu	22.9%	77.7%	69.5%	37.0%	41.9%
Lãi gộp	72	139	306	401	596
Biên lãi gộp	4.5%	4.9%	6.4%	6.1%	6.4%
Lợi nhuận sau thuế	40.84	80.60	192.48	287.14	431.33
Tăng trưởng LNST	45.9%	97.4%	138.8%	49.2%	50.2%

	2014	2015	2016	2017	2018
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-27	141	140	-110	-142
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	0	-13	-17	66	-621
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	31	-70	-25	10	762
DÒNG TIỀN THUẦN	4	58	99	-34	-1

Hầu hết ban lãnh đạo của Ricons hiện nay đều đã và đang giữ các vị trí then chốt trong quá trình phát triển của Coteccons. Tốc độ tăng trưởng của Ricons sẽ gặp nhiều khó khăn nếu thiếu đi Coteccons và các bên có liên quan khi họ chiếm hơn 50% tổng doanh thu của Ricons.

4. Kế hoạch kinh doanh năm 2019.

Tại HĐCĐ, ban lãnh đạo Coteccons đề ra doanh thu và lợi nhuận kế hoạch cho năm 2019 lần lượt là 27,000 tỷ và 1,300 tỷ. Với kế hoạch này, doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng trưởng -5.5% và -13.9% so với năm 2018.

TỔNG HỢP CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ số tài chính	2015	2016	2017	2018
P/E cơ bản	10.40	8.03	6.91	7.30
P/B	2.03	1.74	1.48	1.38
EPS cơ bản (VNĐ)	13,533	17,526	20,367	19,276
Giá trị sổ sách/ 1 CP (VNĐ)	69,200	80,904	94,830	101,621
Tỷ suất lãi gộp	8.13%	8.66%	7.50%	6.42%
Tỷ suất EBIT	5.48%	7.22%	6.05%	4.65%
Tỷ suất EBITDA	5.81%	7.48%	6.33%	4.98%
Tỷ suất LN ròng	5.36%	6.84%	6.08%	5.29%
ROE	23.09%	30.02%	24.41%	19.78%
ROA	10.51%	14.54%	11.97%	9.24%
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.42	1.81	1.67	1.73
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.89	1.00	0.88	1.09
Tổng nợ phải trả/ Tổng tài sản	0.59	0.47	0.54	0.53
Tổng nợ/ Vốn CSH	1.41	0.88	1.17	1.11

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THÀNH CÔNG (TCSC)

Phòng phân tích

Lầu 2, Số 6 Hồ Tùng Mậu, P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (028) 38270527 | Fax: (028) 38218010

E-mail: info@tcsc.vn

Web: www.tcsc.vn