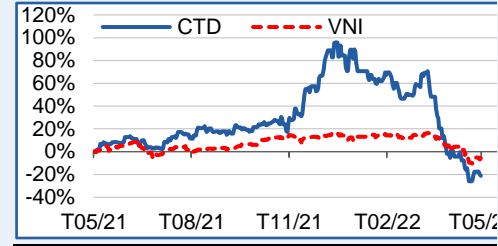


Ngành	Xây dựng		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	30/05/2022	Tăng trưởng DT	-37,6%	80,3%	33,0%	27,5%
Giá hiện tại	50.900VND	Tăng trưởng EPS	-92,7%	391,9%	139,1%	17,3%
Giá mục tiêu	50.800VND	TT LNST sau CĐTS	-92,8%	391,9%	139,1%	17,3%
Giá mục tiêu gần nhất	75.700VND	Biên LN gộp	3,0%	3,6%	3,7%	3,8%
TL tăng	-0,2%	Biên LN ròng	0,3%	0,7%	1,3%	1,2%
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x
Tổng mức sinh lời	-0,2%	P/E	155,4x	31,6x	13,2x	11,3x



	163,5tr USD		CTD	Peers	VNI
GT vốn hóa	163,5tr USD	P/E (trượt)	N.M.	48,7x	13,6x
Room KN	7,4tr USD	P/B (hiện tại)	0,5x	1,0x	2,1x
GTGD/ngày (30n)	2,0tr USD	Nợ ròng/CSH	-0,4x	0,7x	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	0,0%	3,0%	15,9%
SL cổ phiếu lưu hành	73,9 tr	ROA	0,0%	0,7%	2,6%
Pha loãng	73,9 tr				

Tổng quan công ty

CTD là nhà thầu tư nhân dẫn đầu thị trường xây dựng Việt Nam. Công ty đã trúng thầu và triển khai nhiều hợp đồng D&B và EPC được ký kết với các chủ đầu tư trong và ngoài nước. Kustocem và The8th là cổ đông lớn với tỷ lệ cổ phần tương ứng là 17,6% và 10,4%.

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Áp lực biên lợi nhuận ảnh hưởng đà phục hồi lợi nhuận trong năm 2022

- Chúng tôi nâng khuyến nghị cho CTCP Xây dựng Coteccons (CTD) từ KÉM KHẢ QUAN lên PHỤ HỢP THỊ TRƯỜNG dù đã giảm giá mục tiêu thêm 33% do giá cổ phiếu của công ty đã giảm 48% trong 3 tháng qua.
- Chúng tôi giảm giá mục tiêu thêm 33% do 1) chúng tôi giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2022-2026 thêm 43% do dự báo biên lợi nhuận gộp thấp hơn và chi phí bán hàng & quản lý cao hơn và 2) áp dụng P/E mục tiêu thấp hơn là 8,0 lần so với mức 10,0 lần trước đây.
- CTD báo cáo KQKD thấp trong quý 1/2022 với LNST sau lợi ích CĐTS đạt 29 tỷ đồng (-46% YoY) do doanh thu ghi nhận thấp hơn và biên lợi nhuận giảm mạnh so với quý 1/2021.
- Đối với năm 2022, chúng tôi giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTS còn 119 tỷ đồng so với trước đây là 329 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng CTD sẽ ghi nhận lỗ từ HĐKD (EBIT) vào năm 2022 do 1) tiến độ xây dựng chậm, 2) giá vật liệu xây dựng cao và 3) cạnh tranh. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng LNST sau lợi ích CĐTS ở mức dương do thu nhập tài chính thuần cao.
- P/E năm 2022 của CTD là 31,6 lần, cao hơn so với trung vị P/E trượt trung bình 2 năm của các công ty cùng ngành trong nước là 20,1 lần

Lợi nhuận năm 2021 gặp nhiều thách thức; dự kiến phục hồi trong năm 2022. Tại ĐHCĐ của công ty vào ngày 25/04, CTD đã công bố giá trị hợp đồng mới trong quý 1/2022 là 10 nghìn tỷ đồng (gấp 4 lần so với quý 1/2021) so với dự báo năm 2022 của chúng tôi là 20 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, trước sự cạnh tranh gay gắt từ các công ty hiện hữu và doanh nghiệp mới trong lĩnh vực xây dựng của Việt Nam, cũng như tiến độ xây dựng bị trì hoãn, chúng tôi dự báo CTD sẽ bị ảnh hưởng đáng kể đến tiến độ ghi nhận doanh thu và tính khả thi của các hợp đồng đã ký. Do đó, chúng tôi tiếp tục giả định giá trị hợp đồng mới của CTD trong giai đoạn 2022-2026 là 20 nghìn tỷ đồng mỗi năm - thấp hơn mức trung bình 27 nghìn tỷ đồng mỗi năm trong giai đoạn 2015-2018. Chúng tôi cũng giữ nguyên dự báo doanh thu năm 2022 đạt 16,4 nghìn tỷ đồng (+80% YoY).

Chúng tôi dự phóng mức lỗ HĐKD (EBIT) trong năm 2022 nhưng LNST dương do thu nhập tài chính thuần cao. Biên lợi nhuận gộp của CTD vẫn thấp ở mức 3,5% trong quý 1/2022 trong bối cảnh giá vật liệu xây dựng (thép và xi măng) tăng cao và sự cạnh tranh gay gắt trong ngành khi dịch COVID-19 dần được kiểm soát. Ngoài ra, tỷ trọng chi phí hành chính & quản lý (SG&A) trong doanh thu của CTD vẫn ở mức cao mặc dù không có dự phòng cho các khoản phải thu khó đòi phát sinh trong quý do 1) ghi nhận doanh thu thấp và 2) chi phí nhân công & tiện ích cao mặc dù doanh thu thấp. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo biên lợi nhuận gộp năm 2022 xuống 3,6% so với 4,5% trước đây và tăng chi phí SG&A/doanh thu năm 2022 lên 4,2% so với mức 3,5% trước đó, dẫn đến dự báo lỗ EBIT năm 2022 là 98 tỷ đồng.

Chúng tôi điều chỉnh giảm P/E mục tiêu từ 10 lần xuống 8 lần do lo ngại về biến động lợi nhuận vì tiến độ xây dựng bị trì hoãn và giá nguyên vật liệu cao. Trong 3 tháng qua, kết quả kinh doanh của CTD và các công ty trong nước không đạt như kỳ vọng của chúng tôi cho việc kỳ vọng lợi nhuận của các công ty xây dựng sẽ tăng mạnh khi hoạt động xây dựng trong nước được thực hiện trở lại. Các kết quả này khiến P/E trượt của các công ty cùng ngành trong nước tăng mạnh lên gần 50 lần vào cuối quý 1/2022.

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	9.087	16.382	21.786	27.786
Giá vốn hàng bán	-8.819	-15.792	-20.980	-26.731
Lợi nhuận gộp	269	590	806	1.056
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí QLDN	-516	-688	-763	-973
LN hoạt động (EBIT)	-248	-98	44	83
Doanh thu tài chính	277	272	325	337
Chi phí tài chính	-13	-48	-48	-48
- trong đó: chi phí lãi vay	-1	-48	-48	-48
LN từ công ty liên kết	-30	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	52	23	34	45
LN trước thuế	38	149	356	417
Thuế TNDN	-14	-30	-71	-83
LNST trước CĐTS	24	119	285	334
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	24	119	285	334
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	24	119	285	334
EBITDA	-143	10	159	207
EPS cơ bản (đồng)	328	1.611	3.853	4.521
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	328	1.611	3.853	4.521
EPS pha loãng (đồng)	328	1.611	3.853	4.521
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	0	0	1.000	1.000
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	0%	0%	26%	22%
CHỈ SỐ	2021	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	-37,6%	80,3%	33,0%	27,5%
EBIT	N,M,	N,M,	-144,3%	91,3%
LN trước thuế	-91,1%	289,8%	139,1%	17,3%
EPS cơ bản điều chỉnh	-92,7%	391,9%	139,1%	17,3%
Khả năng sinh lời:				
Biên LN gộp	3,0%	3,6%	3,7%	3,8%
Biên EBIT	N,M,	-0,6%	0,2%	0,3%
Biên EBITDA	N,M,	0,1%	0,7%	0,7%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	0,3%	0,7%	1,3%	1,2%
ROE	0,3%	1,4%	3,4%	3,9%
ROA	0,2%	0,8%	1,6%	1,6%
Chỉ số hiệu quả:				
Số ngày tồn kho	63,1	35,0	29,8	30,3
Số ngày phải thu	320,8	192,8	165,2	160,6
Số ngày phải trả	130,9	72,4	65,7	66,9
Chu kỳ luân chuyển tiền	253,0	155,4	129,3	124,0
Thanh khoản:				
CS thanh toán hiện hành	2,1	2,0	1,7	1,6
CS thanh toán nhanh	1,9	1,8	1,6	1,4
CS thanh toán tiền mặt	0,5	0,6	0,5	0,3
Nợ vay/ Tài sản	0,0%	3,0%	2,6%	2,2%
Nợ vay/ Vốn	0,2%	63,3%	63,3%	63,3%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	-39,8%	-47,5%	-49,4%	-40,4%
CS khả năng thanh toán lãi vay	N/M	-0,5	1,1	0,6

CĐKT (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	885	2.077	2.336	2.169
Đầu tư TC ngắn hạn	2.401	2.401	2.401	1.901
Các khoản phải thu	8.327	8.976	10.744	13.703
Hàng tồn kho	1.558	1.471	1.954	2.490
TS ngắn hạn khác	349	321	426	544
Tổng TS ngắn hạn	13.519	15.246	17.861	20.806
TS cố định (nguyên giá)	1.381	1.581	1.781	1.981
- Khấu hao lũy kế	624	732	848	971
TS cố định (ròng)	757	849	933	1.010
Đầu tư TC dài hạn	335	335	335	335
TS dài hạn khác	82	147	196	250
Tổng TS dài hạn	1.174	1.331	1.464	1.594
Tổng Tài sản	14.693	16.577	19.325	22.401
Phải trả ngắn hạn	3.019	3.245	4.311	5.493
Nợ vay ngắn hạn	2	2	2	2
Nợ ngắn hạn khác	3.422	4.461	5.932	7.566
Tổng nợ ngắn hạn	6.443	7.707	10.245	13.060
Nợ vay dài hạn	0	500	500	500
Nợ dài hạn khác	3	3	3	3
Tổng nợ	6.445	8.210	10.748	13.563
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	793	793	793	793
Thặng dư vốn cổ phần	3.039	3.039	3.039	3.039
Lợi nhuận giữ lại	316	435	645	905
Vốn khác	4.046	4.046	4.046	4.046
Lợi ích CĐTS	55	55	55	55
Vốn chủ sở hữu	8.248	8.367	8.577	8.838
Tổng nguồn vốn	14.693	16.577	19.325	22.401
SL cổ phiếu tại cuối năm ⁽¹⁾ (triệu)	74	74	74	74
(1) không bao gồm cổ tức bằng cổ phiếu/cổ phiếu thưởng trong tương lai				
LCTT (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Tiền đầu năm	1.397	885	2.077	2.336
LNST sau lợi ích CĐTS	24	119	285	334
Khấu hao	105	108	115	124
Thay đổi vốn lưu động	-40	528	112	-873
Điều chỉnh khác	280	138	21	23
LCTT từ HĐ kinh doanh	369	892	532	-393
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-47	-200	-200	-200
Khác	-582	0	0	500
LCTT từ HĐ đầu tư	-629	-200	-200	300
Cổ tức đã trả	-74	0	-74	-74
Tăng (giảm) vốn	-178	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	0	500	0	0
Khác	0	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	-252	500	-74	-74
Lưu chuyển tiền thuần	-512	1.192	259	-167
Tiền cuối năm	885	2.077	2.336	2.169

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, VCSC dự báo

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.