

### BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

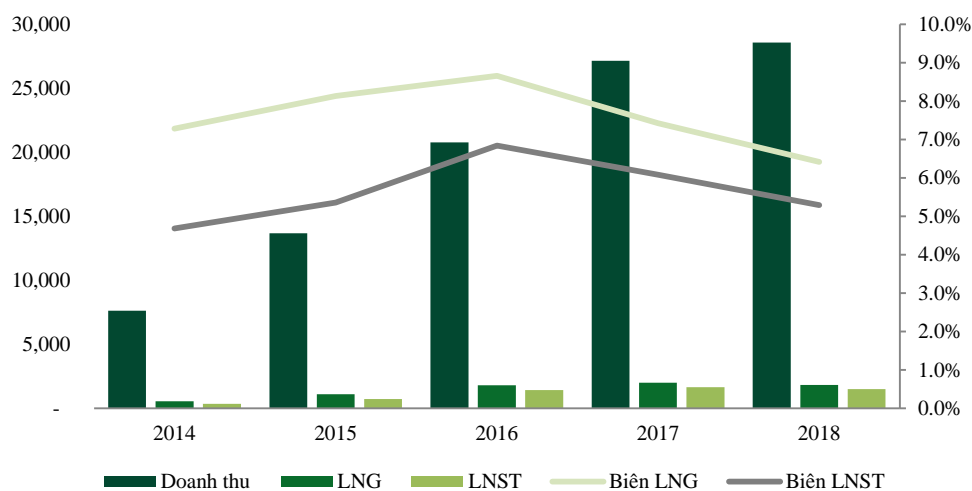
Ngày 06 tháng 3 năm 2019

#### CẬP NHẬT KQKD 2018

**Kết thúc Q4.2018, CTD đạt doanh thu thuần 7.823 tỷ đồng (-12,8% yoy), và LNST đạt 318 tỷ đồng (-31% yoy).** Trong đó chủ yếu nguồn thu đến từ các hợp đồng xây dựng dân dụng.

**Lũy kế năm 2018, CTD đạt doanh thu thuần 28.560 tỷ đồng (+5% yoy, hoàn thành 105% kế hoạch) và LNST đạt 1.510 tỷ đồng (-8,6% yoy, hoàn thành 108% kế hoạch).** Doanh thu hoạt động tài chính tương đương với năm 2017 đạt 321 tỷ đồng, lãi từ công ty liên kết tăng mạnh đạt 97 tỷ đồng (+212% yoy).

KQKD 2014-2018



(Nguồn: VCBS)

Mặc dù doanh thu tăng nhẹ, lợi nhuận sụt giảm do biên lợi nhuận gộp của Coteccons ngày càng mỏng trong bối cảnh cơ cấu doanh thu đang trở nên kém hiệu quả hơn và chi phí nguyên liệu tăng. **Biên lợi nhuận gộp năm 2018 của Coteccons đạt 6,4%, mức thấp nhất kể từ khi niêm yết năm 2010 và cũng là năm thứ 2 liên tiếp biên lợi nhuận gộp sụt giảm.** Ngoài ra, sự dịch chuyển cơ cấu doanh thu cũng góp phần khiến cho biên lợi nhuận giảm sút – biên lợi nhuận mảng xây dựng công nghiệp thấp hơn so với xây dựng dân dụng.

Vào đầu năm 2018, CTD đã nhận định triển vọng thị trường xây dựng có xu hướng chậm lại khi mà Nhà nước hạn chế dòng tín dụng cho thị trường bất động sản và một số dự án có khả năng chậm triển khai vì các thủ tục liên quan đến chính sách quản lý tài nguyên đất đai. Bên cạnh đó, chính sách về bảo hiểm xã hội và một số chính sách khác làm tăng chi phí quản lý của công ty. Những tác động này là nguyên nhân làm giảm biên lợi nhuận của CTD trong năm vừa qua.

**Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng tình hình sẽ chưa được cải thiện.** Mặc dù giá trị hợp đồng ký mới vẫn tăng trưởng, nhưng việc tỷ suất lợi nhuận gộp sụt giảm sẽ ảnh hưởng đáng kể đến khả năng tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của CTD.

Chuyên viên phân tích

**Trương Anh Quốc**

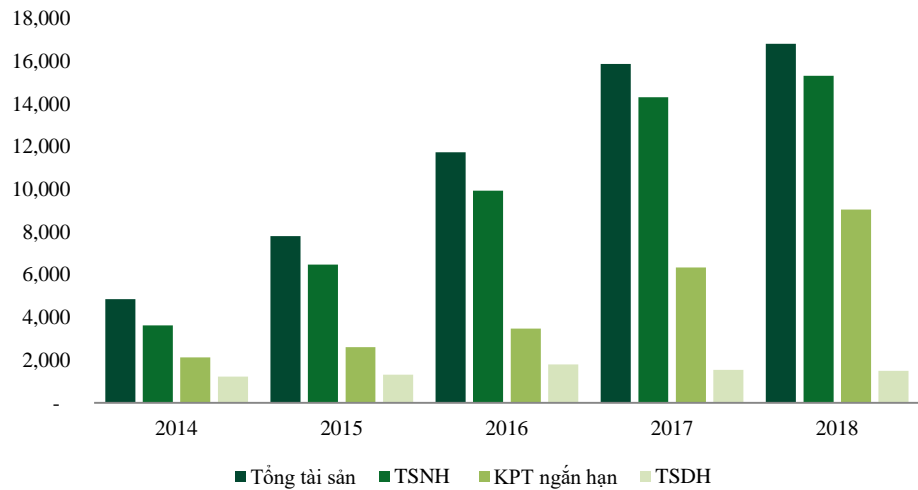
taquoc@vcbs.com.vn

(+84) 936 769 702

## SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

**Tài sản ngắn hạn** tăng nhẹ lên 15.323 tỷ đồng (+7% so với đầu năm). CTD hiện có **khoản phải thu ngắn hạn khách hàng** khá cao lên đến 9.053 tỷ đồng (+42% yoy, chiếm 59% TSNH). Vòng quay khoản phải thu đã giảm từ 5,1 vòng xuống còn 3,5 vòng, tương đương số ngày phải thu tăng từ 71 ngày lên 105 ngày. Có thể thấy trong bối cảnh cạnh tranh, CTD phải cho chủ đầu tư trả tiền chậm hơn. Ngoài ra, **hàng tồn kho** giảm 23% so với đầu năm còn 1.443 tỷ đồng

Tỷ trọng tài sản 2014-2018



(Nguồn: VCBS)

Công ty không có nợ vay tài chính. Với tỷ lệ Nợ/TTS và Nợ/VCSH lần lượt là 52% và 111%, **chúng tôi đánh giá CTD hiện có sức khỏe tài chính ổn định**. Cần lưu ý vào cuối tháng 1/2019, công ty đã ký kết các hợp đồng tín dụng với ngân hàng, đây là động thái cho thấy khả năng công ty sẽ vay vốn ngân hàng trong thời gian tới. **Nhìn chung, CTD có sức khỏe tài chính dồi dào. Lưu chuyển tiền thuần trong năm âm chủ yếu do khoản phải thu tăng cao, công ty chi tiền mua cổ phiếu quỹ và trả cổ tức.**

## THÔNG TIN VỀ M&A VỚI CTCP ĐẦU TƯ XÂY DỰNG RICON

**Trong ĐHCĐ năm 2018, các cổ đông lớn đề nghị sáp nhập CTCP Đầu tư Xây dựng Ricons vào CTD** - quy về "một Coteccons" nhằm kiểm soát dòng tiền tốt hơn. CTD đã đồng thuận với phương án sáp nhập và dự kiến sẽ thông qua kế hoạch trên trong ĐHCĐ sắp tới. Cụ thể, kể từ năm 2014 cho đến nay, Ricons đã có những bước phát triển mạnh mẽ với doanh thu tăng 4,1 lần và LNST tăng 7 lần – nằm trong danh sách một trong 5 nhà thầu xây dựng tư nhân lớn nhất tại Việt Nam. **Năm 2018, Ricons đạt 9.306 tỷ đồng doanh thu (+42% yoy) với LNST 432 tỷ đồng (+50% yoy)** – tương đương EPS 14.530 đồng/cp, giá trị hợp đồng ký mới và chuyển tiếp cho giai đoạn 2019 là khoảng 30.000 tỷ đồng. Theo chủ tịch CTD, nếu Coteccons hoàn tất việc sáp nhập các công ty thành viên, "Một Coteccons" sẽ có vốn điều lệ khoảng 1.000 tỷ đồng và mang lại doanh thu khoảng 3 tỷ USD vào năm 2020. Ngoài ra, "Một Coteccons" sẽ sở hữu gần hết các công đoạn của chuỗi giá trị ngành dịch vụ xây dựng.

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Ước tính giá trị hợp đồng chuyển tiếp sang năm 2019 của Coteccons là khoảng 27.775 tỷ đồng, các hợp đồng dự kiến ký mới trong năm 2019 là khoảng 31.825 tỷ đồng; Giá trị hợp đồng thực hiện trong năm 2019 là 32.173 tỷ đồng. Một số dự án CTD đã trúng thầu bao gồm:

Năm 2018, CTD trúng thầu 2 dự án mới từ Vingroup (VIC) với tổng giá trị gần 7.000 tỷ đồng, bao gồm dự án VinCity Sportia – Hà Nội và dự án Vincity Ocean Park. Đây là dự án lớn nhằm đảm bảo khối lượng công việc cũng như doanh thu cho Coteccons. Tuy nhiên, biên lợi nhuận của dự án VinCity chỉ khoảng 5% nên khó có thể giúp Coteccons cải thiện hiệu suất lợi nhuận. **Tại dự án nhà máy sản xuất ô tô Vinfast (3.500 tỷ đồng), CTD đã thi công xong phần nhà điều hành và đang gấp rút triển khai các hạng mục còn lại. CTD cũng đã ký thêm các hợp đồng thi công** bao gồm chung cư The Lancer, nhà máy Meiko, dự án nghỉ dưỡng tại Vân Đồn, Quảng Ninh, nhà máy Regina GD8, Vinhomes Imperia tại Hải Phòng và các tòa nhà văn phòng của Vinhomes Metropolis, Vin City, nhà xưởng Timberland Manwah Bình Dương, Trụ sở Tập đoàn Viễn thông Quân đội Viettel... Các dự án trên sẽ đảm bảo tăng trưởng doanh thu cho CTD trong năm 2019.

**CTD hiện đang đối mặt với vấn đề chảy máu nhân sự cấp cao khi ông Trần Quang Tuấn - nguyên Phó Tổng giám đốc CTD thành lập CTCP Xây dựng Central.** Mặc dù mới được thành lập vào tháng 7/2017, Central Cons đã trúng thầu nhiều công trình giá trị cao từ nhiều chủ đầu tư lớn như Vingroup, SSG Group, Phát Đạt...

## KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Coteccons hiện vẫn đang giữ vị trí nhà thầu xây dựng đứng đầu tại Việt Nam với hơn 50 dự án đang thi công trên cả nước. Hiện nay CTD đang có 40.000 công nhân, và mạng lưới hơn 1.500 đối tác thi công bao gồm các nhà thầu phụ, đội thi công khắp cả nước.

Coteccons hiện nay có 2 động lực tích cực bao gồm (1) triển vọng sáp nhập với công ty liên quan và (2) lấn sân sang các dự án phát triển bất động sản khu công nghiệp và cơ sở hạ tầng. Trong 3 năm tới, đóng góp lợi nhuận chính của Coteccons sẽ vẫn đến từ mảng xây dựng chủ chốt. **Năm 2019, VCBS ước tính CTD đạt 30.884 tỷ đồng doanh thu (+8% yoy), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 1.510 tỷ đồng (tương đương năm 2018) – EPS 18.391 đồng/cp với PE forward đạt khoảng 7,3 lần.** Nguyên nhân cho dự phóng thận trọng này là (1) triển vọng thị trường xây dựng có xu hướng chậm lại khi Nhà nước hạn chế dòng tín dụng cho thị trường bất động sản, (2) cạnh tranh ngày càng gay gắt về giá, và (3) thay đổi chính sách về bảo hiểm xã hội và một số chính sách khác làm tăng chi phí quản lý của công ty. Dự phóng trên chưa bao gồm kế hoạch M&A CTCP Đầu tư Xây dựng Ricons. **Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu CTD với giá mục tiêu 143.449 đồng/cp.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

<b>Trần Minh Hoàng</b>	<b>Mạc Đình Tuấn</b>	<b>Trương Anh Quốc</b>
Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu tmhoang@vcbs.com.vn	Trưởng bộ phận PT-NC mdtuan@vcbs.com.vn	Chuyên viên Phân tích taquoc@vcbs.com.vn

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<b>Trụ sở chính Hà Nội</b>	Tầng 12 & 17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-24) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151
<b>Chi nhánh Hồ Chí Minh</b>	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-28)-3820 8116- Số máy lẻ: 104/106
<b>Chi nhánh Đà Nẵng</b>	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (+84-236) 3888 991- Số máy lẻ: 801/802
<b>Phòng Giao dịch Nam Sài Gòn</b>	Tầng 3, Tòa nhà V6, Plot V, Khu đô thị mới Him Lam, Số 23 Nguyễn Hữu Thọ, Phường Tân Hưng, Q7, TP Hồ Chí Minh ĐT: (84-28)-54136573
<b>Phòng Giao dịch Giảng Võ</b>	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-24) 3726 5557
<b>Phòng Giao dịch Tây Hồ</b>	Tầng 1 và tầng 3, số 565 Đường Lạc Long Quân, Phường Xuân La, Quận Tây Hồ, Thành phố Hà Nội ĐT: (+84-24) 2191048 (ext: 100)
<b>Phòng Giao dịch Hoàng Mai</b>	Tầng 1, tòa nhà Hàn Việt, số 203 Minh Khai, phường Minh Khai, quận Hai Bà Trưng, thành phố Hà Nội ĐT: (+84-24) 3220 2345
<b>Văn phòng Đại diện Cần Thơ</b>	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (+84-292) 3750 888
<b>Văn phòng Đại diện An Giang</b>	Tầng 7, Tòa nhà Vietcombank An Giang, 30 – 32 Đường Hai Bà Trưng, Phường Mỹ Long, TP. Long Xuyên, T. An Giang ĐT: (+84-296) 3949 843

<b>Văn phòng Đại diện Đồng Nai</b>	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (+84-251) 3918 815
<b>Văn phòng đại diện Vũng Tàu</b>	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (+84-254) 351 3978/75/76/77/74
<b>Văn phòng đại diện Hải Phòng</b>	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-225) 382 1630
<b>Văn phòng đại diện Bình Dương</b>	Tầng 3, Số 516 Cách Mạng Tháng Tám, Phường Phú Cường, Thành phố Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương ĐT: (+84-274) 3855 771

<http://www.vcbs.com.vn>

## DISCLAIMER

This report is designed to provide updated information on the fixed-income, including bonds, interest rates, some other related. The VCBS analysts exert their best efforts to obtain the most accurate and timely information available from various sources, including information pertaining to market prices, yields and rates. All information stated in the report has been collected and assessed as carefully as possible.

It must be stressed that all opinions, judgments, estimations and projections in this report represent independent views of the analyst at the date of publication. Therefore, this report should be best considered a reference and indicative only. It is not an offer or advice to buy or sell or any actions related to any assets. VCBS and/or Departments of VCBS as well as any affiliate of VCBS or affiliate that VCBS belongs to or is related to (hereafter, VCBS), provide no warranty or undertaking of any kind in respect to the information and materials found on, or linked to the report and no obligation to update the information after the report was released. VCBS does not bear any responsibility for the accuracy of the material posted or the information contained therein, or for any consequences arising from its use, and does not invite or accept reliance being placed on any materials or information so provided.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed for any purpose without the written permission of an authorized representative of VCBS. Please cite sources when quoting. Copyright 2012 Vietcombank Securities Company. All rights reserved

<b>Ha Noi Headquarter</b>	Floor 12 <sup>th</sup> & 17 <sup>th</sup> , Vietcombank Tower, 198 Tran Quang Khai Street, Hoan Kiem District, Hanoi Tel: (84-4)-39366990 ext: 140/143/144/149/150/151
<b>Ho Chi Minh Branch</b>	Floor 1 <sup>st</sup> and 7 <sup>th</sup> , Green Star Building, 70 Pham Ngoc Thach Street, Ward 6, District No. 3, Ho Chi Minh City Tel: (84-28)-3820 8116 Ext:104/106
<b>Da Nang Branch</b>	Floor 12 <sup>th</sup> , 135 Nguyen Van Linh Street, Thanh Khe District, Da Nang City Tel: (+84-236) 3888 991 ext: 801/802
<b>Nam Sai Gon Transaction Unit</b>	Floor 3 <sup>rd</sup> , V6 Tower, Plot V, Him Lam Urban Zone, 23 Nguyen Huu Tho Street, Tan Hung Ward, District No. 7, Ho Chi Minh City Tel: (84-28)-54136573
<b>Giang Vo Transaction Unit</b>	Floor 1 <sup>st</sup> , Building C4 Giang Vo, Giang Vo Ward, Ba Dinh District, Hanoi Tel: (+84-24) 3726 5551
<b>Tay Ho Transaction Unit</b>	1st & 3rd Floor, 565 Lac Long Quan Street, Tay Ho District, Hanoi. Tel: (+84-24) 2191048 (ext: 100)
<b>Hoang Mai Transaction Unit</b>	1st Floor Han Viet Building, 203 Minh Khai Street, Hai Ba Trung District, Hanoi. Tel: (+84-24) 3220 2345
<b>Can Tho Representative Office</b>	Floor 1 <sup>st</sup> , Vietcombank Can Tho Building, 7 Hoa Binh Avenue, Ninh Kieu District, Can Tho City Tel: (+84-292) 3750 888
<b>Vung Tau Representative Office</b>	Floor 1 <sup>st</sup> , 27 Le Loi Street, Vung Tau City, Ba Ria - Vung Tau Province Tel: (+84-254) 351 3974/75/76/77/78
<b>An Giang Representative Office</b>	Floor 7 <sup>th</sup> , Vietcombank An Giang Tower, 30-32 Hai Ba Trung, My Long Ward, Long Xuyen City, An Giang Province Tel: (84-76)-3949843
<b>Dong Nai Representative Office</b>	Floor 1 <sup>st</sup> & 2 <sup>nd</sup> , 79 Hung Dao Vuong, Trung Dung Ward, Bien Hoa City, Dong Nai Province Tel: (84-61)-3918815
<b>Hai Phong Representative Office</b>	Floor 2 <sup>nd</sup> , 11 Hoang Dieu Street, Minh Khai Ward, Hong Bang District, Hai Phong City Tel: (+84-225) 382 1630
<b>Binh Duong Representative Office</b>	Floor 3 <sup>th</sup> , 516 Cach Mang Thang Tam Street, Phu Cuong Ward, Thu Dau Mot City, Binh Duong Province. Tel: (+84-274) 3855 771

## VIETCOMBANK SECURITIES COMPANY

<http://www.vcbs.com.vn>