

CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG COTECCONS (CTD - HSX)

Báo cáo lần đầu 01/08/2018

Khuyến nghị:	KHẢ QUAN
Giá mục tiêu (VND):	177.000
Tiềm năng tăng giá:	14%
Cổ tức:	50-55%
Lợi suất cổ tức:	3,5%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 01/08/2018

Giá hiện tại (VND)	155.500
Số lượng CP niêm yết	78.355.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	783,55
Vốn hóa TT(tỷ VND)	11.892,01
Khoảng giá 52 tuần (VND)	239.000-122.000
% Sở hữu nước ngoài	42,13%
% Giới hạn sở hữu NN	100%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2015	2016	2017
EPS (vnd)	14.770	20.670	21.450
BV (vnd)	69.200	80.900	93.609
Cổ tức(%)	50	55	50
ROA(%)	8,52	12,11	10,32
ROE(%)	20,54	22,81	22,62

Hoạt động chính

Công ty Cổ phần Xây dựng Cotec (COTECCONS) hoạt động theo hình thức Công ty cổ phần kể từ ngày 24/08/2004 với sản phẩm chủ chốt là thiết kế, thi công các dự án dân dụng, công nghiệp và hạ tầng cầu đường.

Nguồn: VNCS tổng hợp

COTECCONS – NỖ LỰC DUY TRÌ VỊ THẾ SỐ 1

Một số chỉ tiêu kinh doanh của CTCP Xây dựng Coteccons - CTD

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018F
Doanh thu thuần (tỷ vnd)	13.669	20.783	27.153	28.000
Tăng trưởng doanh thu	79,1%	52,0%	30,7%	3,1%
Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)	1.112	1.799	2.016	1.708
Biên lợi nhuận gộp	8,1%	8,7%	7,4%	6,1%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)	733	1.422	1.653	1.500
Tăng trưởng LNST	51,2%	48,5%	13,9%	-9,3%
Biên LNST	5,4%	6,8%	6,1%	5,4%
EPS (vnd)	14.770	20.670	21.450	19.160

Luận điểm đầu tư:

- Ngành Xây dựng ở Việt Nam là một trong những ngành có cơ hội phát triển thuận lợi nhất ở Đông Nam Á khi mức độ đầu tư công, tư nhân và đầu tư nước ngoài ngày càng tăng lên tạo điều kiện tốt nhất cho các doanh nghiệp trong ngành phát triển.
- Coteccons hiện là Công ty Xây dựng hàng đầu Việt Nam với hàng loạt các dự án lớn trong cả nước với vai trò tổng thầu thiết kế và thi công (D&B) – hình thức dịch vụ “bao thầu trọn gói” mà chỉ có những công ty có quy mô lớn mới đủ khả năng thực hiện. Và Coteccons là đơn vị tiên phong đi đầu triển khai hình thức này.
- Trong năm 2018, Coteccons sẽ thực hiện các hợp đồng ký mới đạt trên 30.000 tỷ đồng với một số dự án lớn nhằm giữ vững thị phần và đảm bảo sự tăng trưởng trong kết quả kinh doanh của mình.
- Năm 2017, Coteccons đã hoàn thành khá tốt kế hoạch kinh doanh đã đề ra. Tỷ lệ trả cổ tức trung bình của Công ty này rất cao với 50%.
- Hết quý 2 năm 2018, Coteccons đã đạt 48% kế hoạch kinh doanh đã đề ra. Coteccons thận trọng khi đặt mục tiêu kinh doanh đi ngang trong năm 2018 do dự phòng một số rủi ro của Ngành và Công ty. Vì vậy, với năng lực của mình, Coteccons có thể đạt được mục tiêu trên.
- Tình hình tài chính lành mạnh khi tổng tài sản và VCSH của Coteccons đều tăng trưởng trong những năm gần đây, hơn nữa tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản và tổng nợ/vốn chủ sở hữu đều được duy trì ở ngưỡng an toàn.

Rủi ro của Công ty:

- Rủi ro chung khi các yếu tố kinh tế vĩ mô thay đổi (lãi suất, tỷ giá, lạm phát) ảnh hưởng đến chi phí vốn xây dựng và khả năng tiêu thụ của thị trường.
- Rủi ro của Công ty còn nằm ở rủi ro chung của ngành xây dựng đó là tiến độ thực hiện dự án và tính thanh khoản của dòng tiền, tuy nhiên với tình hình tài chính và thực tế triển khai các dự án hiện nay thì có thể Coteccons sẽ hạn chế được tối đa rủi ro này.
- Rủi ro trong nội tại Công ty nằm ở vấn đề xáo trộn nhân sự cấp cao vào thời điểm quy mô công ty ngày càng lớn và rất cần sự vững mạnh về nhân sự.

Khuyến nghị: Bằng phương pháp P/E và phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu CTD là 177.000 VNĐ/CP. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 14% so với thị giá hiện tại của CTD là 155.500 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN với cổ phiếu CTD cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

TỔNG QUAN NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

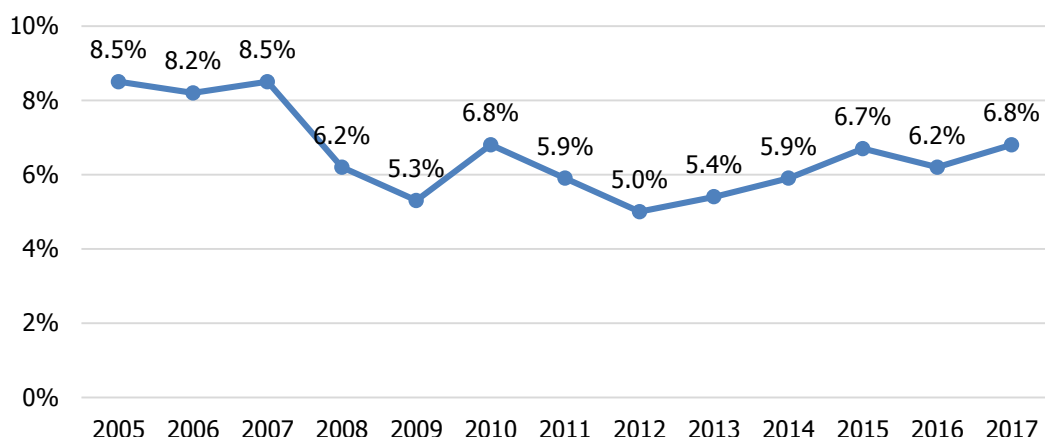
Tổng quan ngành Xây dựng và Bất động sản tại Việt Nam

Các yếu tố trọng yếu tác động tích cực đến sự phát triển của thị trường xây dựng và bất động sản tại Việt Nam

Kinh tế vĩ mô

Sự tăng trưởng GDP trong thời gian qua cho thấy nền kinh tế Việt Nam đang dần hồi phục. Cùng với nhịp tăng trưởng của kinh tế toàn cầu, Việt Nam cũng có một năm 2017 phát triển đầy sôi động. Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO), tăng trưởng GDP của năm 2017 đạt 6,81%, vượt mục tiêu 6,7% do Chính phủ đề ra. Kết quả này đạt được do sự cải thiện của hầu hết tất cả các ngành kinh tế. Lĩnh vực dịch vụ đóng góp phần lớn nhất với trên 41% tổng cơ cấu, tiếp theo là ngành công nghiệp và ngành xây dựng với 33%, chủ yếu là do sự gia tăng đáng kể lượng đầu tư nước ngoài.

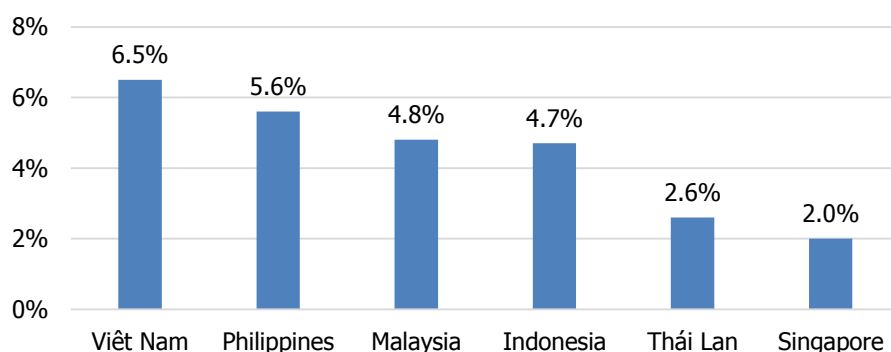
Tăng trưởng GDP Việt Nam qua các năm



(Nguồn: GSO)

Theo báo cáo của EIU, Việt Nam tuy là nền kinh tế lớn thứ 6 của ASEAN sau Singapore, Malaysia, Philippines, Indonesia và Thái Lan nhưng được dự báo sẽ có tốc độ tăng trưởng GDP cao nhất trong khối các nước ASEAN vào năm 2018.

Dự báo tốc độ tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2018 so với các nước trong khu vực



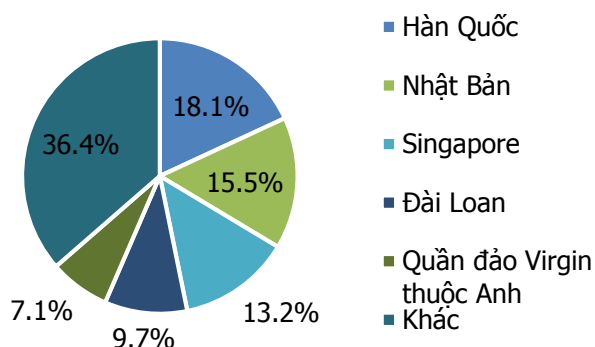
(Nguồn: GSO và EIU)

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào bất động sản Việt Nam

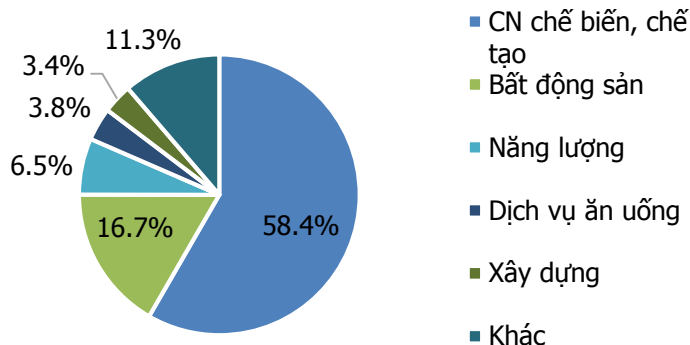
Lũy kế giai đoạn 2012 – 2017, bất động sản là lĩnh vực đứng vị trí số 2 về thu hút vốn FDI vào Việt Nam (chiếm xấp xỉ 17%) với 635 dự án với tổng giá trị 53,2 tỷ USD. Cũng trong giai đoạn này, Hàn Quốc dẫn đầu trong các quốc gia đầu tư vào Việt Nam với tổng giá trị là 57,7 tỷ USD, tiếp theo là Nhật với 49,5 tỷ USD và Singapore với 42,2 tỷ USD. Một số dự án nổi bật bao gồm khu đô thị phức

hợp tại Thủ Thiêm, TP.HCM với tổng trị giá 885,9 triệu USD từ một nhà phát triển Hàn Quốc.

Vốn FDI theo Đối tác đầu tư



Vốn FDI theo Lĩnh vực đầu tư

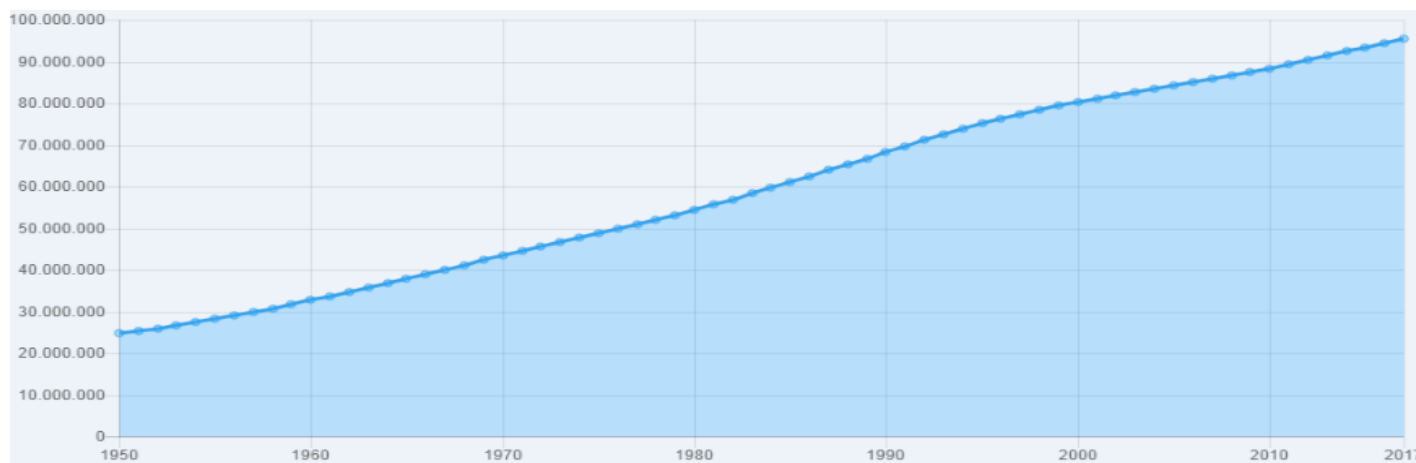


(Nguồn: Cục Đầu tư Nước ngoài)

Cơ cấu dân số

Việt Nam là một quốc gia có tốc độ tăng trưởng dân số khá cao so với các nước trong khu vực và trên thế giới. Với dân số tăng mạnh từ 88 triệu người năm 2010 lên hơn 94 triệu người trong năm 2016, Việt Nam có dân số đông thứ 3 tại khu vực Đông Nam Á và thứ 14 trên thế giới. Trong cơ cấu dân số Việt Nam, tỷ trọng dân số trẻ trong độ tuổi lao động luôn chiếm trên 50% và có xu hướng tăng dần trong những năm gần đây. Đây là nhân tố làm tăng mọi nhu cầu của xã hội, trong đó có nhu cầu mua sắm bất động sản.

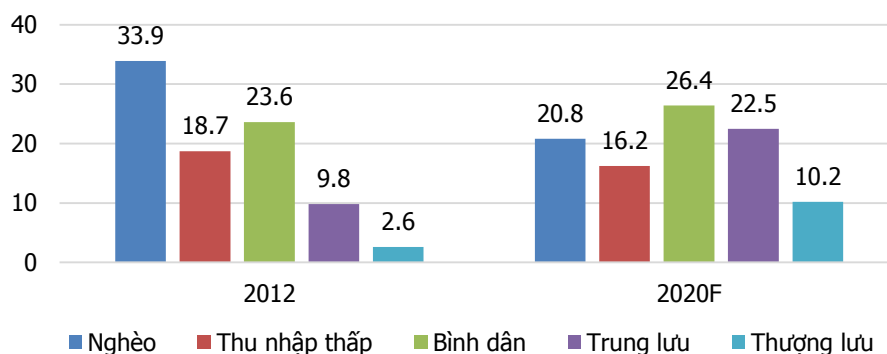
Biểu đồ tăng trưởng dân số Việt Nam qua các năm



(Nguồn: danso.org)

Theo tính toán của công ty tư vấn Boston Consulting Group (BCG) thì tầng lớp trung lưu và giàu có ở Việt Nam - MAC (Middle and affluent class) đang phát triển với tốc độ nhanh chóng. Dự kiến đến năm 2020 sẽ có khoảng 33 triệu người Việt Nam nằm trong nhóm MAC chiếm 34% tổng dân số. Như vậy mức tăng trưởng nhóm MAC của Việt Nam sẽ là 12,9%/năm và là mức cao nhất so với các nước trong khu vực (đứng sau là Indonesia 8,4% và Thái Lan 4,2%). Sự gia tăng mạnh mẽ của nhóm MAC sẽ là động lực lớn cho việc tăng chi tiêu mua sắm những tài sản lớn, trong đó có bất động sản.

Cơ cấu dân số ở Việt Nam



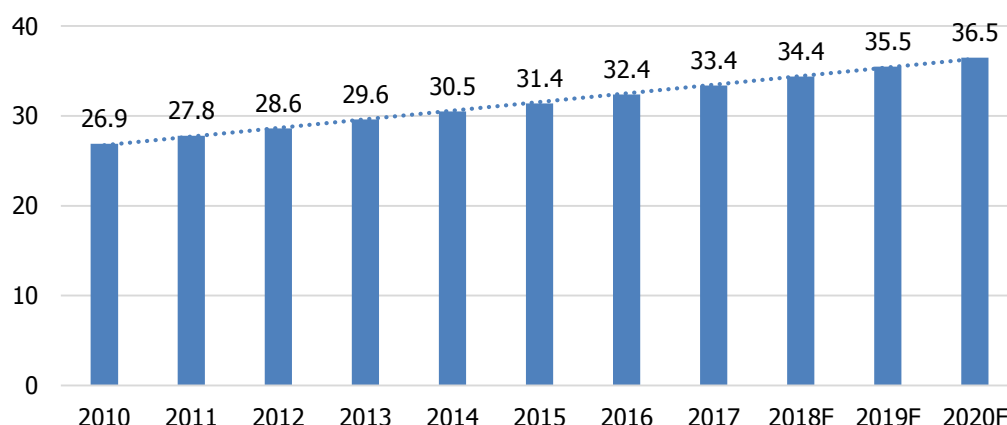
(Nguồn: Boston Consulting Group (BCG))

Tốc độ đô thị hóa

Việt Nam đã và đang trải qua quá trình đô thị hóa nhanh chóng, tác động mạnh tới quá trình chuyển dịch cơ cấu và phát triển kinh tế. Dân cư đô thị ở Việt Nam năm 1986 chỉ dưới 13 triệu người nhưng con số này đã tăng hơn gấp đôi với hơn 33 triệu dân cư đô thị vào năm 2017.

Đơn vị: Triệu người

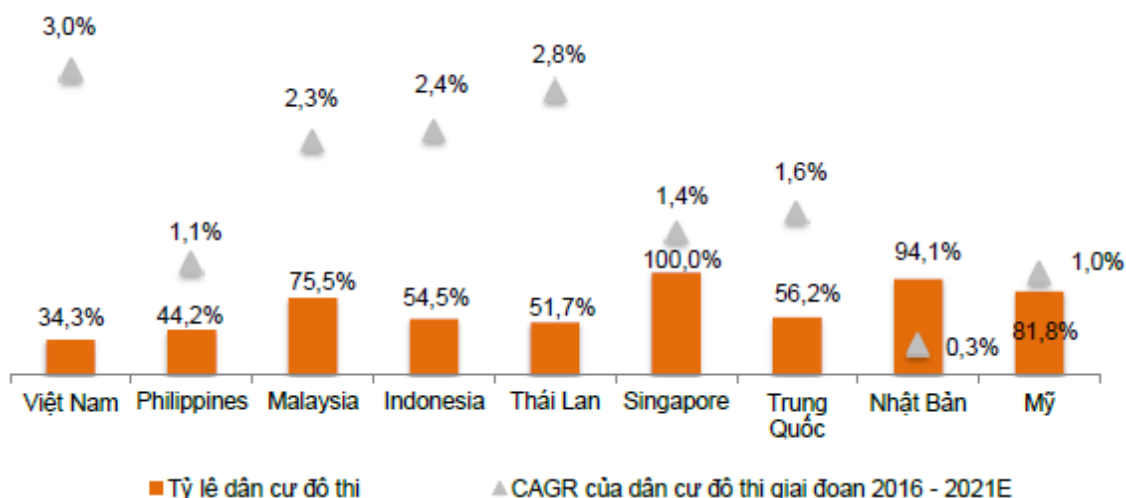
Dân cư đô thị tại Việt Nam qua các năm



(Nguồn: EIU)

Dù rằng Việt Nam hiện có tỷ lệ dân cư đô thị thấp nhất so với các nước láng giềng nhưng theo nghiên cứu của Ngân hàng Thế giới năm 2015, tỷ lệ đô thị hóa tại Việt Nam tăng trưởng 2,8%/năm và là một trong những quốc gia có tốc độ đô thị hóa tăng nhanh nhất trong khu vực Đông Nam Á và cao hơn tốc độ đô thị hóa toàn cầu hàng năm là 2,1%. Trong khoảng thời gian tới, từ năm 2018 đến năm 2025, theo ước tính của JLL (Tập đoàn hàng đầu chuyên cung cấp các dịch vụ quản lý và đầu tư bất động sản chuyên nghiệp), Việt Nam dự kiến sẽ tiếp tục có tốc độ đô thị hóa tăng trưởng nhanh nhất khu vực với tỷ lệ 3,5%. Vào năm 2025, Việt Nam sẽ có 1.000 khu đô thị khắp cả nước. Các khu đô thị sẽ góp phần lớn thúc đẩy nhu cầu nhà ở mới trong thời gian tới.

Tỷ lệ dân cư đô thị năm 2016 và dự báo tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm giai đoạn 2016 – 2021 (%)



(Nguồn: EIU)

Yếu tố pháp luật

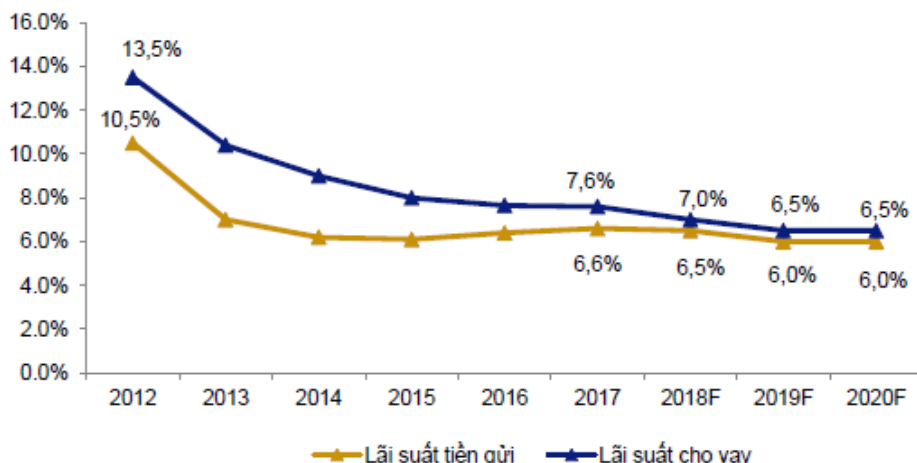
Năm 2017, Việt Nam tiếp tục nới lỏng chính sách cho người nước ngoài mua nhà. Kết quả, đến nay đã có 750 trường hợp người nước ngoài được cấp sổ đỏ, cao gấp 6 lần so với thời điểm 8 năm thí điểm. Nhiều doanh nghiệp bất động sản lớn cho biết các dự án cao cấp mở bán khoảng 1 năm qua đều có lượng người nước ngoài mua nhà ở mức cao, có dự án hết phòng.

Trong thời gian sắp tới, Việt Nam sẽ hướng đến áp dụng chính sách cho phép người nước ngoài tự do mua bán nhà, chuyển nhượng bất động sản như người Việt tại các đặc khu kinh tế (đặc khu Vân Đồn, đặc khu Bắc Vân Phong, đặc khu Phú Quốc). Chính sách này được trình bày trong Dự thảo Luật đơn vị hành chính – kinh tế đặc biệt đang trình Quốc hội xem xét và được kỳ vọng thông qua vào 2018. Theo Dự thảo, tại các đặc khu kinh tế này, người nước ngoài có thể được tự do mua bán nhà, chuyển nhượng bất động sản như người Việt, thời hạn sở hữu chung cư dự kiến lên tới 99 năm và thời hạn sở hữu lâu dài đối với biệt thự, nhà ở riêng lẻ. Nhiều chính sách về sở hữu bất động sản đối với nhà đầu tư nước ngoài có thể áp dụng ngay tại 3 đặc khu kinh tế nói trên và xem xét mở rộng dần trên cả nước trong tương lai. Có thể nói, khi dự thảo luật này được thông qua, thị trường bất động sản sẽ chuyển biến rất mạnh mẽ, sôi động, thu hút một lượng vốn lớn hơn nhiều so với hiện tại.

Thị trường vay thế chấp bất động sản Việt Nam

Thị trường vay thế chấp bất động sản tại Việt Nam hoạt động sôi nổi trong những năm gần đây cùng với đà tăng trưởng của thị trường bất động sản. Theo thống kê của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, dự nợ cho vay trong lĩnh vực bất động sản trong năm 2016 đã tăng khoảng 12,5% so với năm trước. Nhu cầu vay mua nhà đang trên đà gia tăng đối với các tầng lớp thu nhập trung bình – thấp và thu nhập trung bình. Hiện tại có khá nhiều tầng lớp thanh niên có xu hướng chuyển ra ngoài sống và mua nhà hoặc căn hộ riêng. Xu hướng này dự kiến sẽ tăng mạnh trong 5 – 10 năm tới và sẽ kích thích sự bùng nổ cho thị trường vay mua bất động sản trong nước. Với nhu cầu nhà ở của khách hàng gia tăng, ngày càng có nhiều ngân hàng thương mại cung cấp các khoản vay nhà ở thuận lợi cho người mua nhà. Lãi suất vay cũng đã giảm đáng kể từ mức 13%/năm (năm 2012) xuống còn 7,5-8,0%/năm (năm 2015) và đang xoay quanh mức 7,6%/năm trong năm 2017 theo JLL.

Lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay

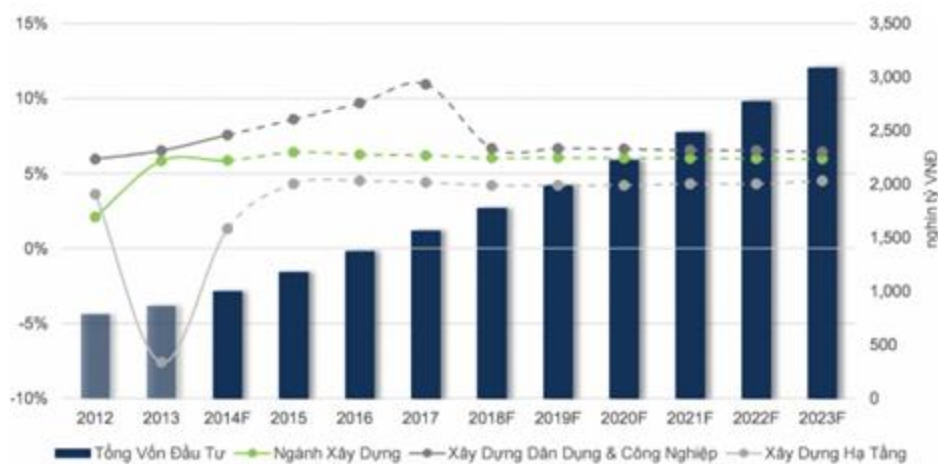


(Nguồn: JLL, Oxford Economics)

Thực trạng ngành Xây dựng Việt Nam

Năm 2017, ngành Xây dựng Việt Nam duy trì mức tăng trưởng khá cao với tốc độ 8,7% so với năm 2016, đóng góp 0,54 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng chung, đứng thứ ba trong số các ngành đóng góp điểm phần trăm vào mức tăng GDP cả nước.

Dự báo tốc độ tăng trưởng và tổng mức đầu tư ngành Xây dựng đến năm 2023

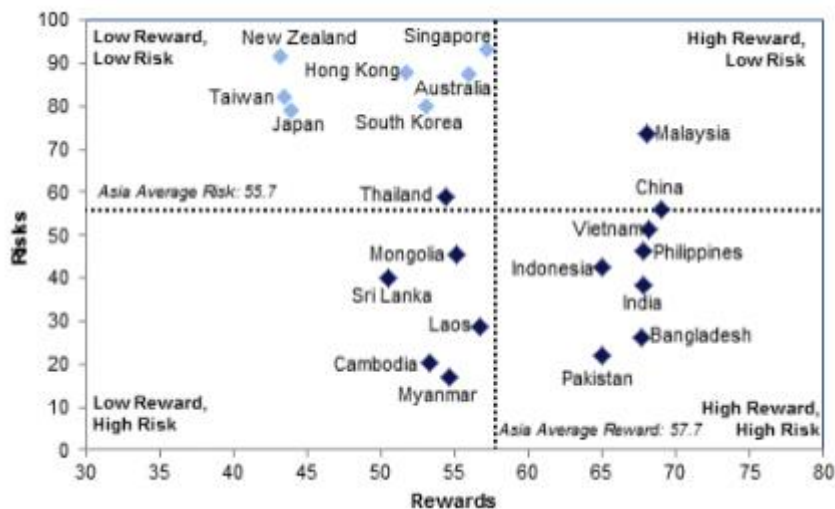


(Nguồn: BMI)

Xét riêng về Cơ sở hạ tầng, Việt Nam đã vươn lên vị trí thứ 8 trên tổng số 21 thị trường trong chỉ số Risk/Reward (RRI) về Cơ sở hạ tầng Châu Á-Thái Bình Dương với tổng điểm 61,5 trên 100.

Chỉ số Risk/Reward của cơ sở hạ tầng khu vực

Châu Á – Thái Bình Dương



(Nguồn: BMI)

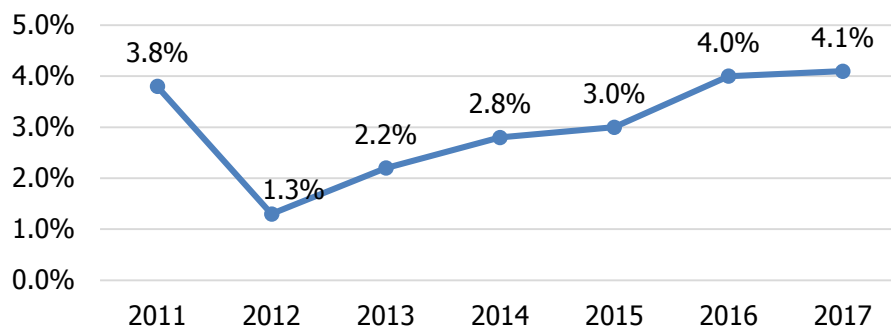
Bước sang năm 2018, ngành Xây dựng được kì vọng sẽ được hưởng lợi từ vốn FDI và tiếp tục đà tăng trưởng mạnh nhờ vào Việt Nam vẫn là nước có chi phí nhân công thấp trong khu vực, và nhận được các ưu đãi, hỗ trợ của chính phủ sau sự thành công của hiệp định APEC. Bên cạnh đó, đô thị hóa bền vững, công nghiệp hóa nhanh, ngành du lịch ngày càng phát triển và gần đây các biện pháp giảm bớt các hạn chế về quyền sở hữu nước ngoài của tài sản đã tạo môi trường hấp dẫn hơn đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

Ngành Xây dựng cũng đã tổ chức thực hiện có hiệu quả các chiến lược, Quy hoạch và Kế hoạch phát triển dài hạn trong các lĩnh vực của Ngành như: Định hướng quy hoạch tổng thể phát triển các đô thị Việt Nam đến năm 2025; tầm nhìn đến năm 2050; Chiến lược phát triển nhà ở đến năm 2020, tầm nhìn đến năm 2030; Quy hoạch xây dựng các vùng kinh tế trọng điểm, vùng tỉnh và các đô thị; Quy hoạch tổng thể phát triển VLXD, xi măng, cùng với các Chiến lược, định hướng về cấp nước, thoát nước, quản lý chất thải rắn đô thị...trên phạm vi cả nước với mục tiêu đảm bảo sự phát triển ngành Xây dựng đáp ứng yêu cầu phát triển kinh tế - xã hội của đất nước theo định hướng phát triển bền vững. Kế hoạch phát triển tổng thể này giúp các doanh nghiệp hoạt động kinh doanh trong ngành Xây dựng có được góc nhìn tổng quan về tương lai, từ đó xây dựng chiến lược phát triển riêng cho doanh nghiệp của mình hướng đến mục tiêu đóng góp phần lớn lợi nhuận cho ngành Xây dựng.

Thực trạng ngành Bất động sản Việt Nam

Theo số liệu mà Tổng cục Thống kê công bố, hoạt động kinh doanh bất động sản năm 2017 tăng trưởng 4,07% so với năm 2016, đây là mức tăng cao nhất kể từ năm 2011 đến nay, đóng góp 0,21 điểm % trong tổng mức tăng trưởng 6,81% của GDP cả nước.

Tăng trưởng ngành kinh doanh bất động sản qua các năm



(Nguồn: Tổng cục Thống kê)

Năm 2017 cũng là năm ngành nghề kinh doanh bất động sản có tỷ lệ gia tăng doanh nghiệp so với cùng kỳ cao nhất theo số liệu của Cục Quản lý đăng ký kinh doanh – tăng lên 62% với 5.065 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới. Đây cũng là ngành có số vốn đăng ký mới nhiều nhất: 388.376 tỷ đồng, chiếm 30% tổng số vốn đăng ký mới. Tỷ trọng vốn đăng ký bình quân trên một doanh nghiệp trong năm vừa qua của ngành kinh doanh bất động sản đạt 76,7 tỷ đồng/doanh nghiệp, dẫn đầu so với các ngành khác.

Kết luận

Như vậy, thị trường xây dựng và bất động sản Việt Nam nói chung đang trên đà phát triển mạnh mẽ, đạt được những số liệu ấn tượng vào năm 2017. Bên cạnh đó, nguồn cầu cho ngành xây dựng và bất động sản vẫn còn rất lớn và các yếu tố hỗ trợ cho sự phát triển của ngành xây dựng và bất động sản ngày càng tăng thêm, vì vậy, các doanh nghiệp ngành xây dựng và bất động sản đang có nền tảng vững chắc để ổn định và phát triển trong những năm tới.

Tổng quan về Công ty cổ phần Xây dựng Coteccons

Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty Cổ phần Xây dựng Cotec (COTECCONS) tiền thân là Bộ phận Khối Xây lắp thuộc Công ty Kỹ thuật xây dựng và Vật liệu xây dựng – Tổng Công ty Vật liệu xây dựng số 1 – Bộ Xây dựng; được chuyển đổi và chính thức đi vào hoạt động theo hình thức Công ty cổ phần kể từ ngày 24/08/2004 với vốn điều lệ là 15,2 tỷ đồng.

Năm 2007: Coteccons đã thực hiện việc phát hành cổ phiếu ra công chúng thu hút nhiều Nhà đầu tư, Tổ chức nước ngoài lớn như: Dragon Capital, Indochina Capital, Tainan Shipping Co, Kusto Pte., Ltd...

Năm 2009: Cổ phiếu Coteccons chính thức niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (Hose), số lượng cổ phiếu niêm yết ban đầu 18.450.000 cổ phiếu. Mã chứng khoán CTD. Ngày niêm yết đầu tiên là 20/01/2010.

Năm 2011: Ký kết hợp đồng tổng thầu dự án The Grand Hồ Tràm – một dự án nghỉ dưỡng phức hợp có quy mô lớn nhất Việt Nam và khu vực.

Năm 2012: Mở rộng địa bàn hoạt động, thi công công trình nước ngoài (Lào), bước đầu chinh phục thị trường tại khu vực Đông Dương.

Năm 2013: Ký kết hợp đồng tổng thầu dự án quốc tế: công trình SC VivoCity Quận 7 do Công ty Cổ phần Đầu tư Sài Gòn Co.op (Việt Nam) và Công ty Mapletree (Singapore) làm chủ đầu tư. Tổng giá trị hợp đồng khoảng 1.200 tỷ đồng.

Năm 2015: Đánh dấu mức tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận cao kỷ lục trong quá trình hoạt động 11 năm, đạt tốc độ phát triển gần 100% so với năm 2014.

Năm 2016: Chính thức đổi tên thành Công ty Cổ phần Xây dựng Coteccons với tên viết tắt Coteccons. Trong năm 2016, Coteccons đã trúng thầu dự án siêu cao tầng Landmark 81.

Ngành nghề kinh doanh

- Xây dựng, lắp đặt các công trình dân dụng và công nghiệp; Công trình kỹ thuật hạ tầng đô thị và khu công nghiệp; Công trình giao thông; Công trình thủy lợi.
- Hoạt động kiến trúc và tư vấn kỹ thuật có liên quan: Thiết kế tổng mặt bằng xây dựng công trình; Thiết kế kiến trúc công trình dân dụng và công nghiệp; Thiết kế nội ngoại thất công trình; Thiết kế cấp nhiệt, thông hơi, thông gió, điều hòa không khí, công trình dân dụng và công nghiệp; Thiết kế phần cơ điện công trình; Thiết kế xây dựng công trình dân dụng – công nghiệp; Thiết kế xây dựng hạ tầng kỹ thuật đô thị.
- Xây dựng công trình cấp thoát nước, xử lý môi trường.
- Kinh doanh, môi giới, tư vấn bất động sản, quyền sử dụng đất thuộc chủ sở hữu.
- Lắp đặt hệ thống cơ – điện – lạnh.
- Chuyên kinh doanh xuất khẩu, nhập khẩu, quyền xuất khẩu, quyền nhập khẩu: sắt, thép, kết cấu xây dựng, vật liệu, thiết bị lắp đặt khác trong xây dựng, vật tư – máy móc – thiết bị – phụ tùng thay thế, dây chuyền công nghệ ngành xây dựng và sản xuất vật liệu xây dựng; máy móc thiết bị xây dựng.

Địa bàn kinh doanh

Hiện nay các công trình do Coteccons thi công có mặt ở hầu hết các tỉnh thành phố lớn của cả nước, tập trung vào các khu vực sau:

- Miền Nam: TP. Hồ Chí Minh, Bình Dương, Tây Ninh, Đồng Nai, Vũng Tàu, Phú Quốc, Long An, Hậu Giang, Cần Thơ, Kiên Giang, ..

- Miền Trung: Đà Nẵng, Hà Tĩnh, Nha Trang, Phú Yên, Quảng Nam, ...
- Miền Bắc: Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Quảng Ninh, Nam Định,...
- Thị trường nước ngoài :Từ năm 2012, Coteccons đã mở rộng địa bàn hoạt động kinh doanh ra phạm vi khu vực Đông Nam Á thi công công trình tại Lào, Campuchia.

Sản phẩm chủ chốt của Coteccons

- Thiết kế, thi công với hình thức Tổng thầu, EPC các dự án dân dụng và công nghiệp: dự án dân cư nhà cao tầng, các dự án quy mô lớn về thương mại, giáo dục, khách sạn khu nghỉ dưỡng, nhà máy công nghiệp.
- Tổng thầu thi công các dự án phát triển hạ tầng cầu đường.

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu sở hữu mới nhất của Coteccons cập nhật đến ngày 10/07/2018 như sau:

STT	Cơ cấu cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Số lượng CP lưu hành	78.288.344	100,00%
2	Năm giữ của cổ đông lớn	40.422.583	73,00%
	<i>Cổ đông trong nước</i>	<i>10.877.241</i>	<i>23,65%</i>
	<i>Cổ đông nước ngoài</i>	<i>29.545.342</i>	<i>49,35%</i>
3	Năm giữ của Ban lãnh đạo và những người liên quan	8.390.291	10,00%
4	Khác	29.475.470	17,00%

(Nguồn: VNCS tổng hợp)

*Top 10 Cổ đông lớn nhất của Coteccons:

STT	Tên cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Kustoshem Private Limited	13.906.666	17,75%
2	Công ty TNHH MTV Kinh doanh và Đầu tư Thành Công	8.394.489	17,91%
3	Preston Pacific Limited	3.108.000	3,97%
4	Indochina Capital Vietnam Holdings Ltd.	3.000.000	6,94%
5	The Ton Poh Fund	2.122.540	4,32%
6	Red River Holding	1.854.673	4,29%
7	Công ty TNHH Thương mại Ánh Sáng	1.564.740	3,62%
8	Vietnam Dragon Fund Limited	1.500.000	3,47%
9	Amersham Industries Limited	1.099.400	2,54%
10	Công ty TNHH Đầu tư Xây dựng và Phát triển Tân Việt	918.012	2,12%

(Nguồn: VNCS tổng hợp)

***Top 10 Lãnh đạo của Coteccons nắm giữ số lượng cổ phiếu lớn nhất:**

STT	Tên cổ đông	Chức vụ	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Nguyễn Bá Dương	Chủ tịch Hội đồng Quản trị	3.831.654	4,89%
2	Nguyễn Sỹ Công	Thành viên Hội đồng Quản trị	1.149.906	1,47%
3	Talgat Turumbayev	Thành viên Hội đồng Quản trị	964.150	1,23%
4	Phan Huy Vĩnh	Phó Tổng Giám đốc	821.717	1,05%
5	Vũ Thị Hồng Hạnh	Kế toán trưởng	632.014	0,81%
6	Nguyễn Xuân Đạo	Thành viên Hội đồng Quản trị	258.176	0,33%
7	Từ Đại Phúc	Phó Tổng Giám đốc	241.694	0,31%
8	Trần Văn Chính	Phó Tổng Giám đốc	144.300	0,18%
9	Võ Thanh Liêm	Phó Tổng Giám đốc	132.350	0,17%
10	Đặng Hoài Nam	Thành viên Ban kiểm soát	83.548	0,11%

(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Vị thế của Công ty cổ phần Xây dựng Coteccons trong ngành

Là Công ty có kinh nghiệm và năng lực thi công số 1 tại Việt Nam

- Với 13 năm hình thành và phát triển, Coteccons hiện là Công ty Xây dựng hàng đầu Việt Nam với hàng loạt các dự án lớn trong cả nước với vai trò tổng thầu thiết kế và thi công (D&B) – Đây là hình thức dịch vụ “bao thầu trọn gói” mà chỉ có những công ty có quy mô lớn mới đủ khả năng thực hiện và Coteccons là công ty đã tự tin mở đầu cho xu hướng này. Thương hiệu Coteccons hiện nay đã trở thành bảo chứng chất lượng cho những công trình lớn, mang đẳng cấp quốc tế trải khắp các miền đất nước.

Một số dự án tiêu biểu tại Miền Bắc:



Tổ hợp sản xuất ô tô VinFast



DoubleTree by Hilton Ha Long Bay Hotel & Condotel



Khách sạn Pullman Hải Phòng

Một số dự án tiêu biểu tại Miền Trung:



Đà Nẵng Times Square - Condotel



Nha Trang Plaza - Havana



Tòa nhà Văn phòng Nhà máy thép Formosa Hà Tĩnh

Một số dự án tiêu biểu tại Miền Nam:



Trung tâm Văn hoá Điện ảnh TP.HCM



Nhà máy dệt sợi 3 - Gain Lucky



OneHub Saigon

Xét riêng về xây dựng hạ tầng, Coteccons đã triển khai 3 dự án lớn như sau:



QL.1 - Phủ Lý Hà Nam



Nhà Ga T2 - Nội Bài



Nhà Ga Hàng hóa Sân bay TSN - Air Cargo

- Năng lực thi công của Coteccons còn được minh chứng qua thực tế: "Coteccons có thể cùng một lúc quản lý và thi công trung bình trên dưới 25 công trình có quy mô lớn trên khắp cả nước" nhờ việc Coteccons sở hữu nhiều máy móc thiết bị nhập khẩu hiện đại phục vụ cho lĩnh vực xây lắp (khoảng 20 cầu tháp, nhiều hệ thống sàn treo, hệ thống coffa trượt dùng thi công lõi thang máy nhà cao tầng, vận thăng lồng, cử thép, hệ thống giàn giáo,...).

- Nhờ kinh nghiệm và năng lực của mình, Coteccons luôn là nhà thầu xây dựng hàng đầu mà các chủ đầu tư muốn lựa chọn. Những đối tác lớn của Coteccons có thể kể đến như: Vingroup, Thảo Điền Investment, Refico. Đặc biệt, với đối tác Vingroup, hầu hết các dự án của Tập đoàn này đều do Coteccons thi công. Mới đây nhất là dự án Landmark 81 – Siêu dẫn ấn ngành xây dựng:

- Ngày 09/03/2018, Coteccons chính thức cất nóc tòa tháp Landmark 81, thuộc khu đô thị Vinhomes Central Park – TP.HCM, sớm hơn tiến độ dự kiến 45 ngày. Với chiều cao 461,2m, Landmark 81 vượt qua cả tòa tháp đôi ở Malaysia và trở thành một trong 10 tòa tháp cao nhất thế giới được kỳ vọng là niềm tự hào và kiêu hãnh của Việt Nam.
- Ngày 22/6/2018, Coteccons Group vui mừng đón nhận kết quả bình chọn chính thức từ Tekla Bim Award Asia 2018, về việc Ứng dụng Mô hình Tekla (BIM) tại Landmark 81. Là đại diện duy nhất của Việt Nam, Coteccons đã vượt qua Makati (Philippines, giải Nhì năm 2016) để trở thành Á quân Châu Á năm 2018.



Dù không phải là doanh nghiệp có giá trị vốn hóa lớn nhất ngành xây dựng nhưng Coteccons lại nắm giữ vị trí số 1 về hiệu quả kinh doanh trong ngành

So sánh với một số doanh nghiệp lớn trong ngành Xây dựng về các chỉ tiêu tài chính quan trọng năm 2017, chúng tôi nhận thấy rõ vị thế hàng đầu của Coteccons như sau:

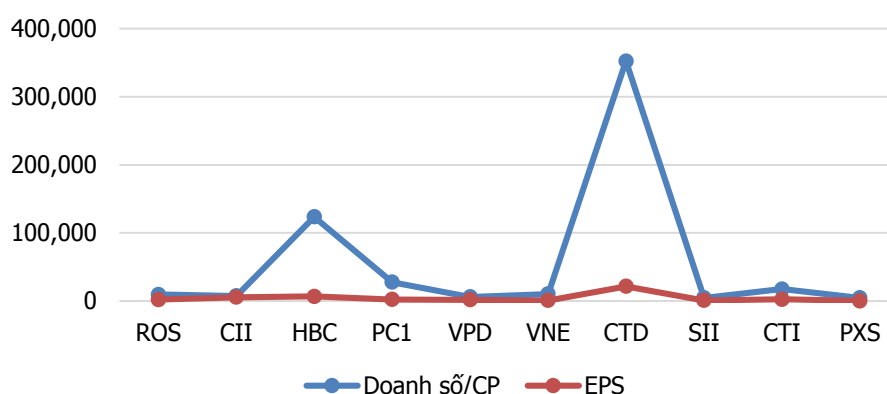
Mã CP	Số lượng CP đang lưu hành (CP)	Giá trị sổ sách (VND)	Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	Doanh số/CP (VND)	EPS (VND)	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
ROS	472.999.999	12.003	67.166	9.343	1.794	79,16	11,83	9,14%	15,99%
CII	279.806.415	17.633	8.786	7.295	5.412	5,80	1,78	9,82%	25,39%
HBC	129.850.757	17.321	5.389	123.484	6.621	6,27	2,40	6,78%	40,01%
PC1	115.452.842	23.255	3.695	27.375	2.056	15,57	1,38	4,42%	9,73%
VPD	102.493.098	11.763	1.455	5.789	1.588	8,94	1,21	6,10%	14,07%
VNE	90.432.953	10.039	624	10.051	701	9,84	0,69	4,10%	6,62%
CTD	77.050.000	94.830	12.451	352.414	21.450	7,53	1,70	11,91%	24,41%
SII	64.516.000	16.527	1.290	4.325	737	27,12	1,21	1,41%	3,40%
CTI	63.299.997	18.665	2.216	17.373	2.369	14,77	1,88	3,67%	13,04%
PXS	60.000.000	12.424	438	4.534	77	94,54	0,59	0,25%	0,59%

(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Như vậy, dù chỉ là doanh nghiệp có vốn điều lệ đứng thứ 7 trong số những doanh nghiệp đầu ngành xây dựng, Coteccons lại ghi nhận doanh thu và giá trị EPS lớn nhất toàn ngành. Bên cạnh đó, các chỉ số về khả năng sinh lời của Coteccons cũng nằm trong top 3 toàn ngành.

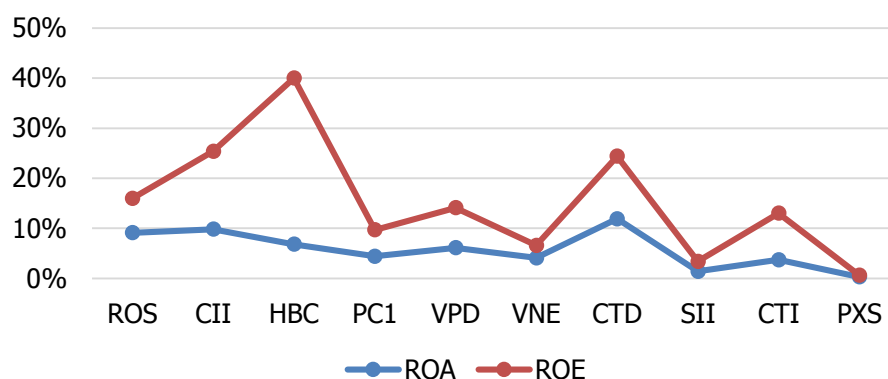
Đơn vị: VND

Doanh số/CP và EPS các doanh nghiệp đầu ngành xây dựng



(Nguồn: Fiinpro, VNCS tổng hợp)

**ROA và ROE các doanh nghiệp
đầu ngành xây dựng**



(Nguồn: Fiipro, VNCS tổng hợp)

Thương hiệu của Coteccons còn được khẳng định thông qua các giải thưởng được trao tặng

Bằng sự cố gắng không ngừng nghỉ trong hoạt động kinh doanh, Coteccons nhiều năm liền đã đạt được các danh hiệu thi đua xuất sắc như:

- Đơn vị thi đua xuất sắc ngành Xây dựng
- Bằng khen của UBND thành phố vì có thành tích xuất sắc trong công tác an toàn lao động
- Chứng nhận 500 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam
- Cúp vàng chất lượng xây dựng Việt Nam
- 50 doanh nghiệp kinh doanh hiệu quả nhất Việt Nam
- 50 công ty niêm yết tốt nhất Việt Nam
- Một trong 100 doanh nghiệp đóng thuế nhiều nhất Việt Nam
- 30 công ty báo cáo thường niên tốt nhất

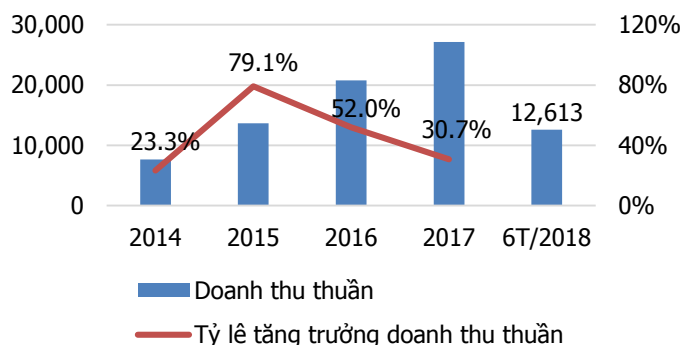
Nhờ có nền tảng phát triển vững bền và các thành tích có giá trị cao mà Coteccons đã đạt được nêu trên, doanh nghiệp này đã khẳng định được vị thế vững chắc của mình trong ngành xây dựng và có nhiều điều kiện để phát triển trong dài hạn.

CẬP NHẬT VÀ ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HĐKD CỦA COTECCONS

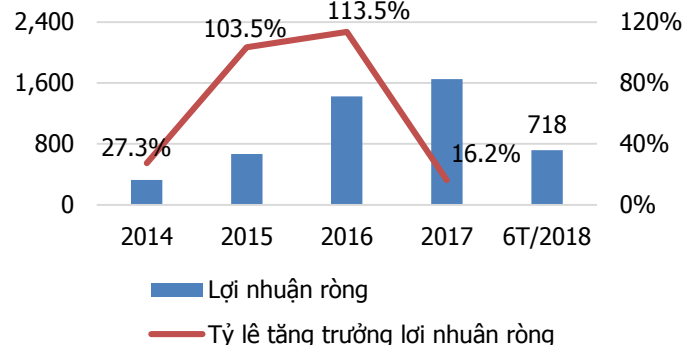
Hoạt động kinh doanh đạt hiệu quả cao

Kết quả hoạt động kinh doanh 4 năm gần nhất của Coteccons cho thấy sự tăng trưởng tích cực của các chỉ tiêu sinh lời. Doanh thu thuần tăng trưởng từ 7.634 tỷ đồng năm 2014 lên mức 27.153 tỷ đồng năm 2017, trong đó, đạt mức tăng trưởng cao nhất 50-80% vào giai đoạn 2014-2016 và tỷ lệ tăng trưởng kép bình quân đạt 53%/năm. Lợi nhuận ròng đạt mức tăng trưởng ấn tượng hơn khi tăng từ mức 327 tỷ đồng năm 2014 lên 1.652 tỷ đồng năm 2017, trong đó, đạt mức tăng trưởng trên 100% trong giai đoạn 2014-2016 và tỷ lệ tăng trưởng kép bình quân đạt 72%/năm. Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng cao như vậy kéo biên lợi nhuận ròng hàng năm đều đạt mức tăng trưởng dương và chạm mức đỉnh điểm 6,8% vào năm 2016.

Doanh thu thuần và tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần



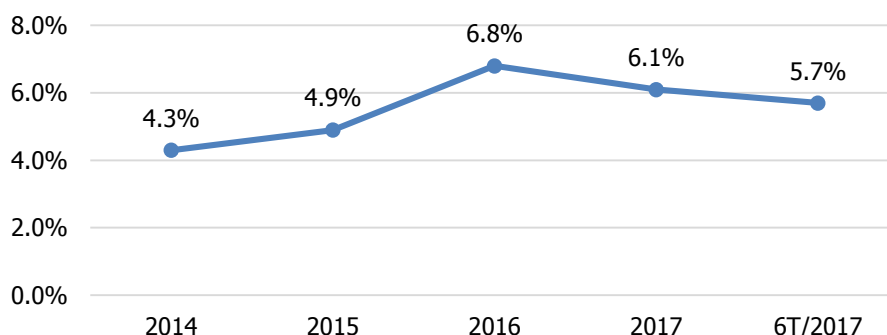
Lợi nhuận ròng và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng



(Nguồn: BCTC CTD, VNCS tổng hợp)

Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng các chỉ tiêu này bị sụt giảm vào năm 2017, cụ thể tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2017 lần lượt chỉ đạt 30,7% và 16,2%, kéo biên lợi nhuận ròng giảm 0,7 điểm xuống còn 6,1%. Sự sụt giảm này được lí giải có nguyên nhân từ: (1) một số dự án ký mới với các khách hàng trung thành có biên lợi nhuận thấp khoảng 6%; (2) giá cả nguyên vật liệu sắt, thép, cát,.. có xu hướng tăng mạnh trong thời gian vừa qua; (3) việc ghi nhận một số dự án bị đẩy sang năm 2018. Đây đều không phải là những nguyên nhân xuất phát từ nội hàm của doanh nghiệp, do vậy, rủi ro doanh nghiệp sụt giảm hiệu quả kinh doanh lâu dài không cao.

Biên lợi nhuận ròng



(Nguồn: BCTC CTD, VNCS tổng hợp)

Bước sang năm 2018, kết thúc quý 2 năm 2018, Coteccons đã đạt được những kết quả khả quan:

- Doanh thu thuần: đạt 12.613 tỷ đồng (tăng 20% so với cùng kỳ năm trước và đạt 45% kế hoạch năm).
- Lợi nhuận sau thuế: đạt 718 tỷ đồng (tăng 0,7% so với cùng kỳ năm trước và đạt 48% kế hoạch năm)
- Tổng giá trị hợp đồng ký mới trong 6 tháng đầu năm 2018 đạt gần 13.900 tỷ đồng, giảm nhẹ so với mức 14.000 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2017. Một số hợp đồng đã ký kết trong quý 2/2018 bao gồm Đà Nẵng Times Square (2.500 tỷ đồng), Grandeur Palace (1.000 tỷ đồng), Khách sạn Pullman Hải Phòng (1.600 tỷ đồng), The Manor Central Park (2.000 tỷ đồng), Gain Lucky GDD4 (1.200 tỷ đồng), và Vinfast đạt 3.700 tỷ đồng.

Như vậy, hiệu quả kinh doanh của Coteccons vẫn tiếp tục tăng trong nửa đầu năm 2018, báo hiệu một kết quả khả quan cho cả năm. Ban lãnh đạo Coteccons cũng đã đề ra kế hoạch kinh doanh cho năm 2018 như sau:

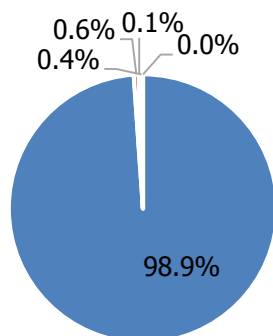
- Tổng doanh thu: 28.000 tỷ đồng (tăng 3,12% so với thực hiện năm 2017)
- Lợi nhuận sau thuế: 1.500 tỷ đồng (giảm 9,3% so với thực hiện năm 2017)

Coteccons đặt kế hoạch kinh doanh đi ngang trong năm 2018 do một số yếu tố sau:

- Thị trường xây dựng có xu hướng phát triển 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.
- Nguồn công việc đã ký trong 5 tháng đầu năm giảm so với cùng kỳ, trong đó có nhiều dự án nhỏ và cạnh tranh ngày càng gay gắt về giá.
- Chính sách về bảo hiểm xã hội và một số chính sách khác làm tăng chi phí quản lý của công ty.

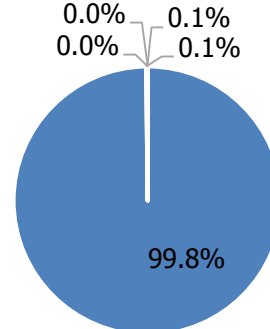
Xét về cơ cấu doanh thu của Coteccons:

Cơ cấu doanh thu 2016



- DT HĐXD
- DT bán vật liệu XD
- DT cho thuê TBXD
- DT hoạt động BĐS đầu tư
- DT khác

Cơ cấu doanh thu 2017



- DT HĐXD
- DT bán vật liệu XD
- DT cho thuê TBXD
- DT hoạt động BĐS đầu tư
- DT khác

(Nguồn: BCTC CTD, VNCS tổng hợp)

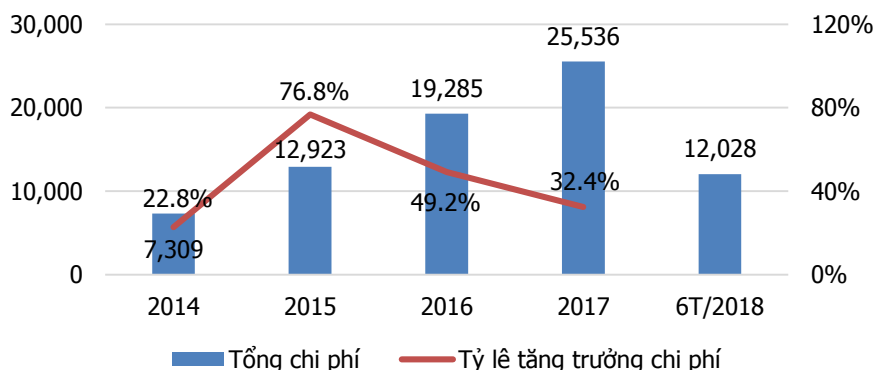
Doanh thu của Coteccons đến từ 5 nguồn: (1) doanh thu hoạt động xây dựng, (2) doanh thu bán vật liệu xây dựng, (3) doanh thu cho thuê thiết bị xây dựng, (4) doanh thu hoạt động bất động sản đầu tư và (5) doanh thu khác. Trong đó, doanh thu hoạt động xây dựng luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất và tăng lên qua mỗi năm, đặc biệt năm 2017 nguồn doanh thu này chiếm đến 99,8% tổng doanh thu thuần. Số liệu này cho thấy hoạt động xây dựng luôn là hoạt động chủ đạo và ngày càng được chú trọng phát triển của Coteccons.

Xét riêng về doanh thu từ hoạt động xây dựng, nhờ thi công dự án Vinfast và Hòa Phát Dung Quất nên tỷ trọng doanh thu của mảng xây dựng công nghiệp tăng từ 10% trong 6 tháng năm 2017 lên 28% trong 6 tháng năm 2018. Bên cạnh đó, mảng dân dụng từ mức 70% trong 6 tháng năm 2017 giảm xuống còn 52% trong 6 tháng năm 2018. Kết quả này phù hợp với mục tiêu của CTD là giảm sự phụ thuộc vào chu kỳ bất động sản dân dụng, phân khúc mà các công ty phát triển BĐS thường có rủi ro về thanh toán nhiều hơn các khách hàng công nghiệp. Coteccons dự kiến mảng công nghiệp sẽ chiếm khoảng 15-20% tỷ trọng doanh thu trong các năm sau.

Chi phí có xu hướng tăng trưởng nhanh

Về chi phí, tổng chi phí của Coteccons đều tăng trưởng qua mỗi năm. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng chi phí hầu hết đều thấp hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu, chỉ riêng năm 2017 thì tốc độ tăng trưởng chi phí nhỉnh hơn gần 2%. Số điểm % chênh lệch này vẫn còn tồn tại vào 6 tháng đầu năm 2018. Vì vậy, Coteccons luôn cần quản lý chi phí chặt chẽ và dự phòng rủi ro tăng trưởng chi phí hợp lý.

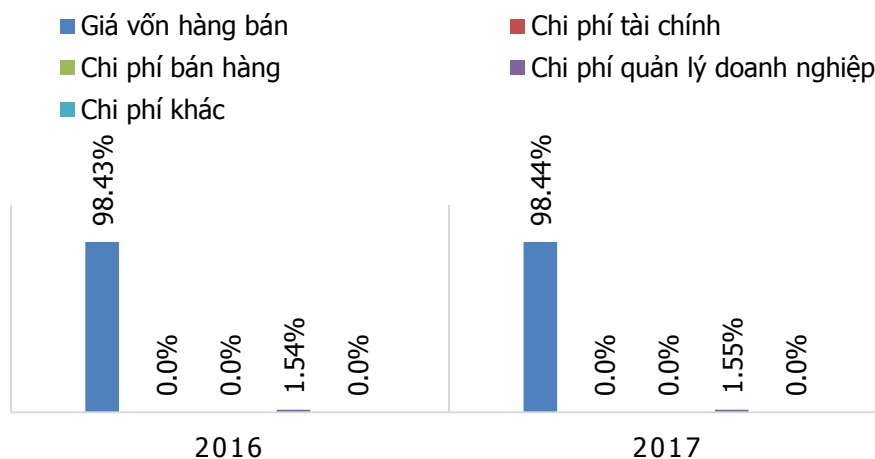
Tổng chi phí và tốc độ tăng trưởng tổng chi phí



(Nguồn: BCTC CTD, VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu chi phí, cơ cấu chi phí của Coteccons không có biến động lớn qua các năm khi giá vốn hàng bán luôn là khoản chi phí chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng chi phí trong 4 năm gần đây (khoảng từ 96,8% đến 98,4%), đứng thứ 2 là chi phí quản lý doanh nghiệp. Các chi phí còn lại của Coteccons chiếm tỷ trọng không đáng kể và gần tiệm cận mức 0 đồng.

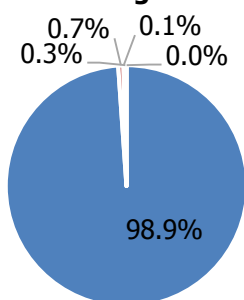
CƠ CẤU CHI PHÍ NĂM 2016 VÀ 2017



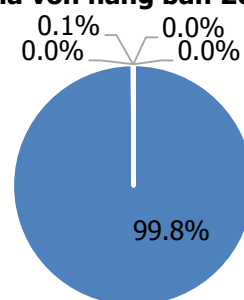
(Nguồn: BCTC CTD, VNCS tổng hợp)

Xét riêng trong "Giá vốn hàng bán", giá vốn hoạt động xây dựng luôn chiếm tỷ trọng gần như tối đa với giá trị xung quanh ngưỡng 99%, các hoạt động kinh doanh còn lại có giá vốn hàng bán rất nhỏ. Cơ cấu giá vốn hàng bán này tương ứng với cơ cấu doanh thu của Coteccons. Điều này một lần nữa khẳng định rằng hoạt động xây dựng luôn là hoạt động kinh doanh chính của Coteccons.

Giá vốn hàng bán 2016



Giá vốn hàng bán 2017



- GV hoạt động xây dựng
- GV bán VLXD
- Giá vốn cho thuê TBXD
- GV hoạt động BĐS đầu tư
- GV khác

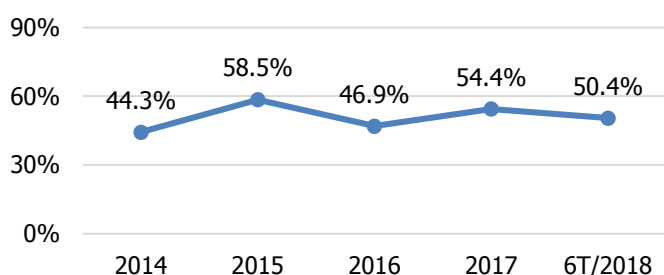
- GV hoạt động xây dựng
- GV bán VLXD
- Giá vốn cho thuê TBXD
- GV hoạt động BĐS đầu tư
- GV khác

(Nguồn: BCTC CTD, VNCS tổng hợp)

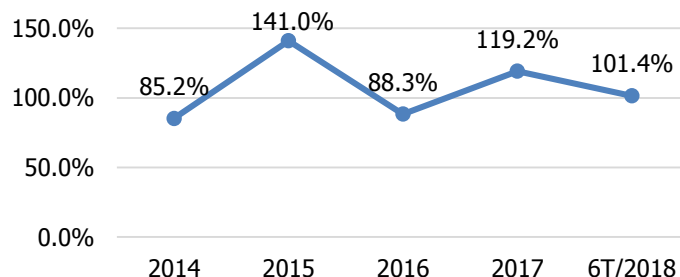
Sức khỏe tài chính tích cực

Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của Coteccons đều tăng trưởng trong 4 năm gần đây nhất. Tuy nhiên, tỷ trọng nợ trên tổng tài sản và nợ trên VCSH có sự biến động không đều qua các năm, cụ thể trong 4 năm gần đây, 2 chỉ số này giảm vào năm 2014 và 2016 nhưng lại tăng nhẹ vào 2015 và 2017. Sự biến động này là do khoản phải trả người bán và người mua trả tiền trước thay đổi. Đây là một đặc thù của các doanh nghiệp trong ngành Xây dựng và không có ảnh hưởng tiêu cực đến sức khỏe tài chính của Coteccons. Tuy nhiên, 2 chỉ số này đã có xu hướng giảm trở lại mức thấp trong 6 tháng đầu năm 2018. Điều đáng ghi nhận là bảng cân đối kế toán của Coteccons qua các năm cho thấy doanh nghiệp gần như không vay nợ ngân hàng, chi phí tài chính vào các năm luôn tiệm cận mức 0 đồng. Coteccons có chính sách tài chính khá thận trọng: Mỗi khi cần huy động vốn để đầu tư, Coteccons sẽ phát hành cổ phiếu riêng lẻ thay vì đi vay nợ. Mặc dù việc phát hành riêng lẻ khiến cổ phiếu CTD bị pha loãng nhưng bù lại doanh nghiệp nhận định cổ đông sẽ không phải chịu rủi ro tài chính khi doanh nghiệp đang hoạt động trong một ngành có tính chu kỳ khá cao. Cơ cấu nợ này phản ánh Coteccons luôn giữ thế chủ động về tài chính trong hoạt động kinh doanh của mình.

Tổng nợ/Tổng Tài sản



Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu



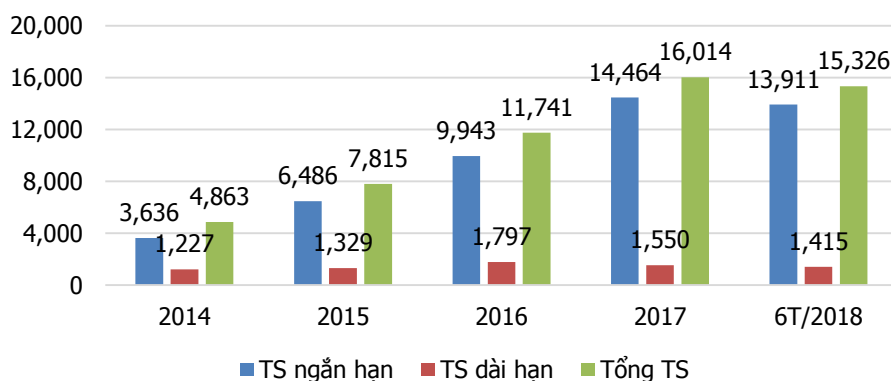
(Nguồn: BCTC CTD, VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu tài sản năm tài chính gần nhất 2017, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng trên tổng tài sản lớn hơn nhiều tài sản dài hạn do khoản phải thu khách hàng ngắn hạn của Coteccons lớn, đặc biệt giá trị khoản phải thu khách hàng ngắn hạn này đạt 6.203 tỷ đồng trong năm 2017, tăng gần gấp đôi (khoảng 1,8 lần) so với năm 2016. Mặc dù vậy, nhà đầu tư vẫn có thể duy trì góc nhìn khả quan về sức khỏe tài chính của Coteccons vì song song với thời điểm đó, dự

phòng nợ khó đòi giảm khoảng 53 tỷ đồng vào năm 2017. Lí giải cụ thể, một trong các khoản phải thu lớn được đề cập trong BCTC năm 2017 là khoản phải thu của CTCP May Diêm Sài Gòn – chủ đầu tư dự án chung cư Goldview với tổng giá trị hợp đồng xây dựng D&B trên 3.000 tỷ đồng (bao gồm thuế GTGT). Coteccons khẳng định rằng các khoản phải thu này sẽ được thu hồi trong năm 2018.

Đơn vị tính: Tỷ đồng

Cơ cấu tài sản

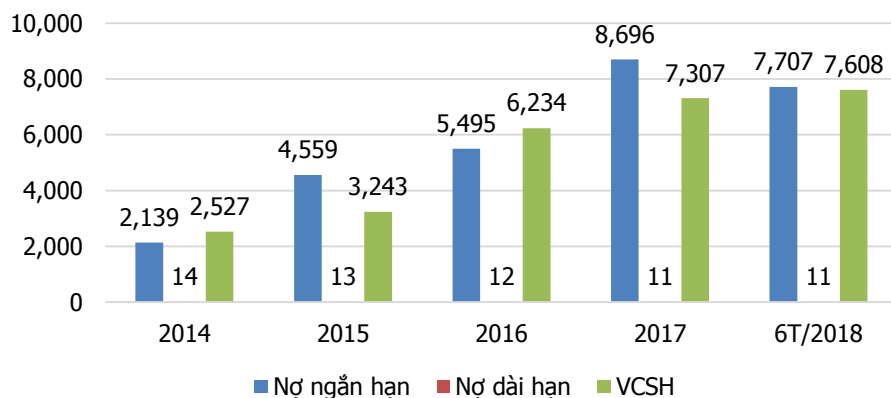


(Nguồn: BCTC CTD, VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu nguồn vốn năm tài chính gần nhất 2017, nợ ngắn hạn vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất, trong đó, khoản mục phải trả người bán, người mua trả tiền trước và chi phí phải trả vẫn giữ giá trị cao (đạt 90% tổng nợ ngắn hạn) do đặc thù ngành nghề xây dựng. Trong khi đó, khoản mục vay nợ ngắn hạn đạt giá trị âm tương ứng – 0 đồng. Xét riêng khoản vay nợ ngân hàng cả ngắn và dài hạn trong năm 2017 của Coteccons vẫn giữ giá trị 0 đồng.

Đơn vị tính: Tỷ đồng

Cơ cấu nguồn vốn

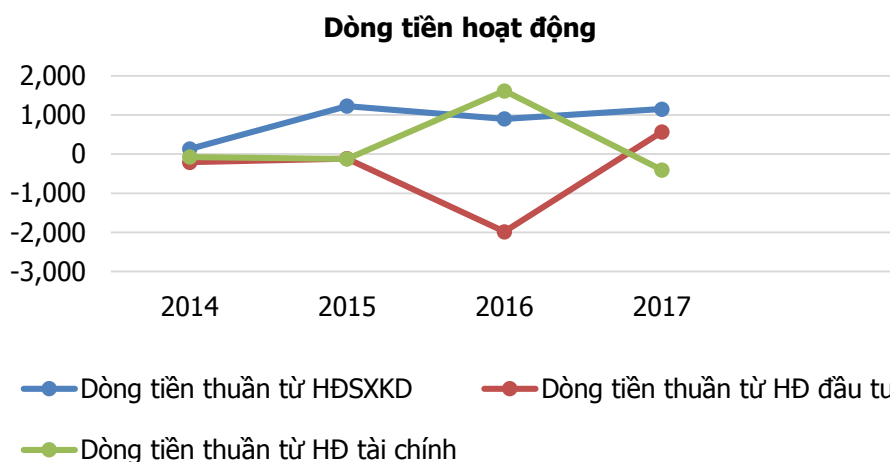


(Nguồn: BCTC CTD, VNCS tổng hợp)

Dòng tiền hoạt động hiệu quả

Về các dòng tiền hoạt động trong 4 năm gần đây nhất:

Đơn vị tính: Tỷ đồng



(Nguồn: BCTC CTD, VNCS tổng hợp)

Chúng tôi đánh giá ở mức tích cực. Dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính luôn dương qua các năm, chỉ giảm nhẹ vào năm 2016 và đã tăng trở lại vào năm 2017, đạt 1.152 tỷ đồng. Dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư âm chủ yếu do khoản chi trả cho các hoạt động đầu tư tài sản cố định (máy móc thiết bị nhập khẩu hiện đại phục vụ cho lĩnh vực xây lắp), minh chứng rằng Coteccons luôn chú trọng cải tiến và nâng cao chất lượng của các công trình thi công. Dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính đạt giá trị dương lớn – 1.618 tỷ đồng vào năm 2016 do Coteccons thực hiện thêm đợt phát hành cổ phiếu ra công chúng, nâng tổng số lượng cổ phiếu của Coteccons lên 11.476.751 cổ phiếu vào năm 2016. Các năm còn lại, dòng tiền này đạt giá trị âm khá nhỏ do chỉ phải chi trả cổ tức mà không phải chi trả gốc vay do Công ty không vay nợ.

ĐỊNH HƯỚNG CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN CỦA COTECCONS TRONG TƯƠNG LAI

- Tiếp tục khẳng định là Tổng thầu dẫn đầu trong lĩnh vực xây dựng nhà, xây dựng công trình kỹ thuật dân dụng tại Việt Nam.
- Mở rộng phát triển mạnh trong lĩnh vực đầu tư, thi công các dự án hạ tầng đường bộ.
- Năm 2018 tiếp tục khởi sắc với các hợp đồng ký mới, đạt trên 30.000 tỷ đồng do một số dự án lớn như Viet Capital Center, Double Tree Hạ Long, OneHub Saigon và Vincity dự kiến sẽ được ký trong năm nay. Cũng trong năm 2018, Công ty dự kiến sẽ mua lại một phần hoặc toàn bộ 5 dự án (3 tòa văn phòng và 2 dự án nhà ở) tại TP.HCM và giải ngân khoảng 300-400 tỷ trong năm 2018.
 - ✓ Tuy nhiên, kết thúc 2 quý đầu năm 2018, Coteccons dự báo số dự án khả thi có thể giảm xuống còn 3 dự án, bao gồm 1 tòa văn phòng ở quận 1, 1 tòa văn phòng ở quận 3 và 1 dự án nhà ở (Coteccons có kế hoạch mua 20-30% dự án này).
- Liên tục cải tiến công nghệ, nâng cao năng suất và phát huy các thế mạnh sẵn có từ mô hình tổng thầu D&B để thúc đẩy các dự án tổng thầu quy mô lớn. Tiếp tục mục tiêu tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận từ hoạt động xây dựng với mức tăng trưởng bình quân 10 – 20% trong giai đoạn 2018 – 2022, duy trì và khẳng định Coteccons là thương hiệu hàng đầu trong ngành xây dựng.
- Trong 2 năm tới, Coteccons có kế hoạch chi ít nhất 2.500 tỷ đồng để mua quyền kiểm soát (trên 51%) của 5 công ty. Như vậy, số tiền dự kiến

để thực hiện M&A đã tăng lên gấp 4 lần so với kế hoạch đề ra trong Đại hội cổ đông thường niên năm 2016. Nếu kế hoạch này thành công thì ước tính doanh thu hợp nhất của CTD vào năm 2020 sẽ là 3 tỷ USD.

Danh sách Công ty Coteccons dự kiến M&A

STT	Công ty dự kiến mua lại	Ước doanh thu 2018 (tỷ đồng)
1	Công ty xây dựng cỡ vừa (Ricons)	10.000
2	Công ty xây dựng cỡ vừa và nhỏ	5.000
3	Công ty sản xuất nhôm kính	2.000
4	Công ty thiết kế và nội thất	1.000
5	Công ty kinh doanh vật liệu xây dựng	500
TỔNG CỘNG		18.500

(Nguồn: CTD, VNCS tổng hợp)

Một số vấn đề của Coteccons trong thời điểm hiện tại:

- Chảy máu nhân sự khi: Nguyên Phó tổng giám đốc của Coteccons rời công ty để thành lập Công ty xây dựng Central – đối đầu trực tiếp với Coteccons. Điều này gây ra nhiều lo ngại cho khách hàng và các cổ đông của Coteccons.
- Sự bất đồng quan điểm giữa kỳ vọng của cổ đông lớn và ban điều hành: Với những gì đặt ra trong năm 2018, ban điều hành Coteccons đã bảo vệ quan điểm của mình sau kinh nghiệm của năm 2017, đưa ra một con số phù hợp để cam kết với cổ đông thay vì đặt ra những con số trước sức ép từ một số ít cổ đông lớn.
- Kế hoạch sáp nhập Công ty thành viên: Trong đại hội đồng cổ đông của Coteccons vừa qua, hàng loạt cổ đông lớn đã lên tiếng đề nghị Coteccons tăng tỉ lệ sở hữu của họ tại Ricons – một trong top 5 nhà thầu tư nhân lớn nhất tại Việt Nam tính đến thời điểm hiện tại.
 - ✓ Lí do là bởi Ricons ra đời sau ông lớn Coteccons nhưng đã có những chuyển mình mạnh mẽ từ năm 2014. Nếu như doanh thu của Coteccons tăng tới 3,5 lần từ năm 2014 tới nay thì Ricons còn đạt mức doanh thu tăng trưởng ấn tượng hơn với 4,1 lần trong cùng giai đoạn. Chưa dừng lại ở đó, nếu như lợi nhuận sau thuế của Coteccons tăng 5 lần chỉ sau 3 năm thì lãi ròng của Ricons thậm chí còn tăng 7 lần trong cùng giai đoạn. Năm 2018, Ban lãnh đạo Công ty Ricons tự tin cho biết họ hoàn toàn có thể cán mốc hoặc thậm chí vượt qua con số 9.000 tỷ đồng doanh thu, tăng 37% so với năm ngoái trong khi nhiều đối thủ cùng ngành đang có dấu hiệu chững lại hoặc thậm chí thụt lùi so với những năm trước. Cơ sở của nhận định này dựa trên giá trị hợp đồng ký mới của Ricons trong hai năm qua đạt con số 24.000 tỷ đồng còn giá trị hợp đồng chuyển tiếp cho giai đoạn 2018 – 2020 là 17.000 tỷ đồng.
 - ✓ Nhìn thấy được tiềm năng của Ricons trong thời gian tới với cơ sở tài chính vững chắc cùng nguồn công việc ổn định, hàng loạt cổ đông lớn của Coteccons đã biểu quyết với tỷ lệ đồng ý 100% về việc tiến hành sáp nhập hai ông lớn ngành xây dựng càng sớm càng tốt.

KHUYẾN NGHỊ

Qua đánh giá kết quả kinh doanh của Coteccons trong những năm vừa qua và 6 tháng đầu năm 2018 cùng việc nhận biết được định hướng phát triển rõ ràng trong tương lai của Công ty này, chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành tốt kế hoạch kinh doanh năm 2018 của Coteccons, tương ứng với mức EPS dự kiến năm 2018 là 19.160 VNĐ.

Bằng cách định giá doanh nghiệp sử dụng phương pháp P/E và phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu CTD là 177.000 VNĐ/CP tương ứng với P/E đạt 9,2 lần. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 14% so với thị giá hiện tại của CTD là 155.500 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN với cổ phiếu CTD cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP COTECCONS

Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)

KẾT QUẢ KINH DOANH	Năm 2014	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	7.634	13.669	20.783	27.153
Giá vốn hàng bán	7.078	12.557	18.983	25.137
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	556	1.112	1.799	2.016
Doanh thu hoạt động tài chính	119	126	170	325
Chi phí tài chính	-	2	-	-
Chi phí bán hàng	-	-	2	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	215	363	297	395
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	460	887	1.703	1.979
Lợi nhuận khác	14	39	60	82
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh	-9	-	-	-
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	464	927	1.763	2.061
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	357	733	1.422	1.653
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ	327	666	1.422	1.653
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VNĐ)	7.769	14.77	20.669	20.436

Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	Năm 2014	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017
Tài sản ngắn hạn	3.636	6.486	9.943	14.464
Tiền và các khoản tương đương tiền	469	1.462	1.997	3.311
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	629	928	2.675	2.479
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.129	2.609	3.484	6.48
Hàng tồn kho	270	1.051	1.241	1.874
Tài sản ngắn hạn khác	139	436	547	321
Tài sản dài hạn	1.227	1.329	1.797	1.55
Tài sản cố định	255	440	585	767
Bất động sản đầu tư	105	92	78	50
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	781	493	715	377
Tổng cộng tài sản	4.863	7.815	11.741	16.014
Nợ phải trả	2.154	4.573	5.507	8.707
Nợ ngắn hạn	2.139	4.559	5.495	8.696
Nợ dài hạn	14	13	12	11
Vốn chủ sở hữu	2.527	3.243	6.234	7.307
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	422	469	771	771
Thặng dư vốn cổ phần	869	1,385	2,959	2,959
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	560	639	1.435	1.741
Lợi ích của cổ đông thiểu số	182	-	-	-
Tổng cộng nguồn vốn	4.863	7.815	11.741	16.014

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	Đơn vị	Năm 2014	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017
Thu nhập trên mỗi cổ phần của 4 quý gần nhất (EPS)	Nghìn đồng	7,77	14,77	20,67	21,45
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	Nghìn đồng	59,89	69,2	80,9	93,61
Chỉ số giá thị trường trên thu nhập (P/E)	Lần	7,34	9,92	9,88	10,49
Chỉ số giá thị trường trên giá trị sổ sách (P/B)	Lần	0,95	2,04	2,25	2,37
Tỷ suất lợi nhuận gộp biên	%	7,28%	8,13%	8,66%	7,43%
Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu thuần	%	4,68%	5,36%	6,84%	6,09%
Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu bình quân (ROEA)	%	12,95%	20,54%	22,81%	22,62%
Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản bình quân (ROAA)	%	7,00%	9,00%	12,00%	10,00%
Tỷ số thanh toán hiện hành (ngắn hạn)	Lần	1,7	1,42	1,81	1,66
Khả năng thanh toán lãi vay	Lần	-	-	11.519	-4,65
Tỷ số Nợ trên Tổng tài sản	%	44,29	58,51	46,91	54,37
Tỷ số Nợ vay trên Vốn chủ sở hữu	%	-	-	-	0,14

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS: vncs.research@vn-cs.com

Người thực hiện: **Trần Vũ Phương Liên**
Chuyên viên Phân tích
Email: lientvp@vn-cs.com

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS

Đỗ Bảo Ngọc

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu
Email: ngocdb@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Nguyễn Đức Minh

Chuyên viên Phân tích Cao cấp
Email: minhnd@vn-cs.com

Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên phân tích
Email: lientvp@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lưu Chí Kháng

Chuyên viên Phân tích Cao cấp
Email: khanglec@vn-cs.com

Nguyễn Vĩnh Long

Chuyên viên phân tích
Email: longnv@vn-cs.com

Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích
Email: duongvt@vn-cs.com

Đỗ Thị Hương

Trợ lý Phân tích
Email: huongdt@vn-cs.com

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2018 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VNCS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VNCS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VNCS.

TRỤ SỞ VNCS

Tầng 3 Grand Plaza, số 117 Trần Duy Hưng, Cầu Giấy, Hà Nội
ĐT: + 84 24 3926 0099
Webiste: www.vn-cs.com