

**Ngày thực hiện:** 10/2/2023

**Khuyến nghị:** Mua

**Giá hiện tại:** 35,450

**Giá mục tiêu:** 49,500

**Upside:** 39.63%

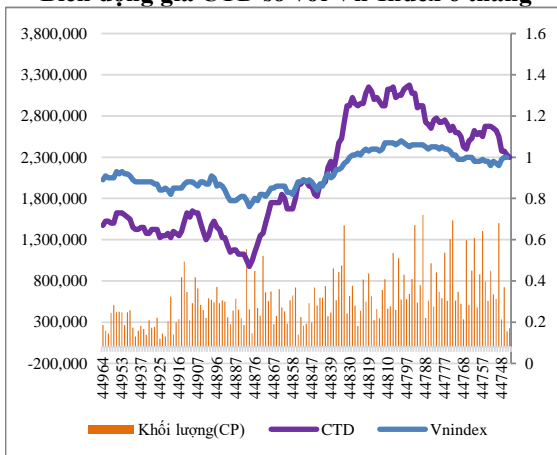
**Thời gian nắm giữ:** 1 năm

**Tỷ suất cổ tức:** 0.00%

**Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)**

Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	28,560.86	23,733.03	14,558.09	9,077.92	14,536.95
Tăng trưởng doanh thu	5.1%	-16.9%	-38.7%	-37.6%	60.1%
Lợi nhuận sau thuế	1,510.41	710.92	334.55	24.11	20.79
Tăng trưởng LNST	-8.6%	-52.9%	-52.9%	-92.8%	-13.8%
Biên lợi nhuận gộp	6.4%	4.4%	5.9%	3.0%	3.4%

**Biến động giá CTD so với Vn-Index 6 tháng**



Nguồn: Fiin, CSI Research

Nguồn: Fiin, CSI Research

**Luận điểm đầu tư**

**Từng bước khôi phục kinh doanh:** Năm 2021 tuy dịch bệnh bùng phát nhưng CTD đã kịp thời ký kết nhiều hợp đồng với giá trị lên đến 27.7 nghìn tỷ là bước đệm giúp doanh thu thuần năm 2022 đạt 14.5 nghìn tỷ (+60.1% yoy). Biên lợi nhuận gộp cả năm 2022 đạt 3.4% có cải thiện so với năm 2021 (3%) nhưng vẫn ở mức rất thấp trong 10 năm trở lại đây. Cạnh tranh trong ngành xây dựng tăng trong khi nhu cầu xây dựng dân dụng chậm lại là nguyên nhân khiến biên lợi nhuận giảm, bên cạnh đó chi phí nguyên liệu tăng cao trong thời gian vừa qua càng làm cho lợi nhuận doanh nghiệp bị bào mòn. Lợi nhuận gộp của Coteccons năm 2022 đạt 486.7 tỷ (+76.9% yoy) nhưng thấp hơn 43% so với năm 2020 mặc dù doanh thu năm 2022 tương đương với năm 2020.

**Xuất hiện cơ hội trong khó khăn:** Theo bộ xây dựng dự án phát triển nhà ở thương mại năm 2022 có 126 dự án được cấp phép bằng 52.7% so với năm 2021. Các dự án mới được cấp phép khan hiếm cùng với chính sách thắt chặt tiền tệ, niềm tin nhà đầu tư vào trái phiếu không còn dẫn tới nhiều khó khăn trong ngành bất động sản. Sự co cụm của ngành này dẫn tới nhu cầu xây dựng dân dụng giảm tuy nhiên lĩnh vực xây dựng nhà xưởng, công nghiệp vẫn phát triển tốt khi Việt Nam trở thành điểm sáng thu hút FDI. CTD đã chứng tỏ được năng lực khi liên tiếp trúng những gói thầu lớn như Nhà máy Vinfast, nhà máy Lego... Lượng hợp đồng chuyển tiếp sang năm 2023 khoảng 17 nghìn tỷ sẽ đem lại cho CTD khối lượng công việc ổn định trong năm tới.

**Dấu hiệu hồi phục từ năm 2023:** Kết thúc năm 2022, hàng tồn kho đạt 2.8 nghìn tỷ (+68% yoy) và khoản mục người mua trả tiền trước đạt hơn 2 nghìn tỷ (+391% yoy) cao hơn lần lượt gấp 2 và 2.5 lần so với thời kỳ đỉnh cao của CTD năm 2016. Đây là dấu hiệu cho thấy những dự án lớn bắt đầu được triển khai như nhà máy Lego, dự án Ecopark... sẽ mang lại doanh thu tích cực hơn cho doanh nghiệp trong thời gian tới.

**Rủi ro**

**Rủi ro nợ xấu:** Tại ngày 31/12/2022, phải thu khách hàng của CTD lên tới 10.9 nghìn tỷ chiếm 57.6% tổng tài sản và tương đương 133% vốn chủ sở hữu. Nợ xấu hiện tại theo báo cáo tài chính là 1.3 nghìn tỷ trong đó đến từ Ngôi Sao Việt 483.7 tỷ, Minh Việt 122 tỷ. Công ty đã trích lập 370 tỷ trong năm 2022 đưa tổng số dự phòng lên 995.8 tỷ (+59% yoy) cho các khoản nợ xấu. Đây cũng là nguyên nhân chính khiến kết quả hoạt động kinh doanh quý IV và cả năm 2022 âm trong khi doanh thu tăng trưởng tốt. Năm 2023 tiếp tục là năm khó khăn với ngành BĐS khi các kênh huy động vốn bế tắc và nhu cầu mua nhà giảm khi lãi suất tăng. Điều này có thể dẫn tới nợ xấu đối với những dự án xây dựng dân dụng.

**Định giá, khuyến nghị**

Khối lượng công việc tăng mang tới hy vọng cho CTD cải thiện được doanh thu và lợi nhuận tuy nhiên vấn đề nợ xấu chưa dứt điểm do vậy chúng tôi cho rằng năm 2023 CTD vẫn phải xử lý tồn đọng nợ xấu để chuẩn bị cho thời điểm bứt phá trở lại trong tương lai. Doanh thu dự phóng năm 2023 đạt 18.7 nghìn tỷ tương ứng với lợi nhuận sau thuế đạt 75 tỷ với giả định biên lợi nhuận gộp của CTD đạt 3.5%, trích lập dự phòng và chi phí quản lý doanh nghiệp tương đương so với năm 2022. Với P/B của CTD là 0.5 giá trị hợp lý của cổ phiếu đạt 49.500đ/cp.

**Thông tin cơ bản của cổ phiếu**

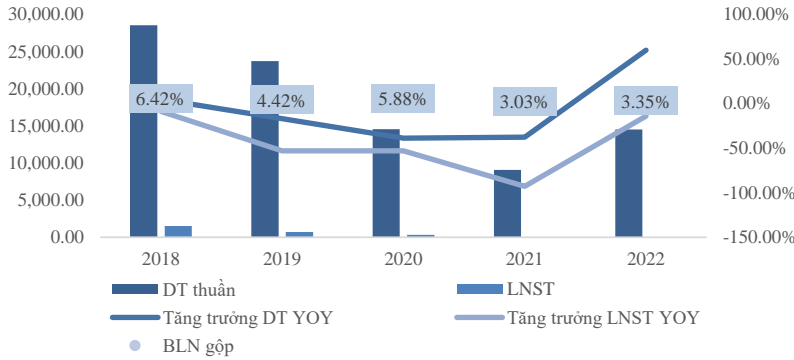
SLCP lưu hành	73,859,473
Vốn điều lệ (tỷ VND)	792.55
Vốn hóa (tỷ VND)	2,618.32
Khoảng giá 52 tuần	23,450 - 103,700
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	11.26
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	49.21%

**Chỉ số tài chính**

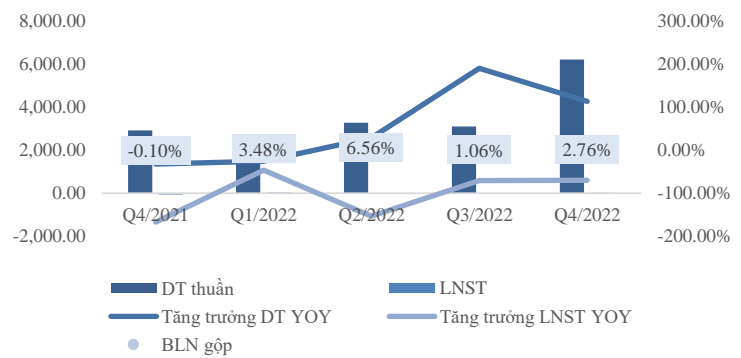
Năm	2020	2021	2022
EPS (VND)	4,219	303	263
BVPS (VND)	104,797	102,706	102,787
P/E	8.53	118.85	137.02
ROE%	3.96%	0.29%	0.25%
ROA%	2.20%	0.17%	0.13%
Nợ/TTS	0.41	0.41	0.57

Nguồn: Fiin, CSI Research

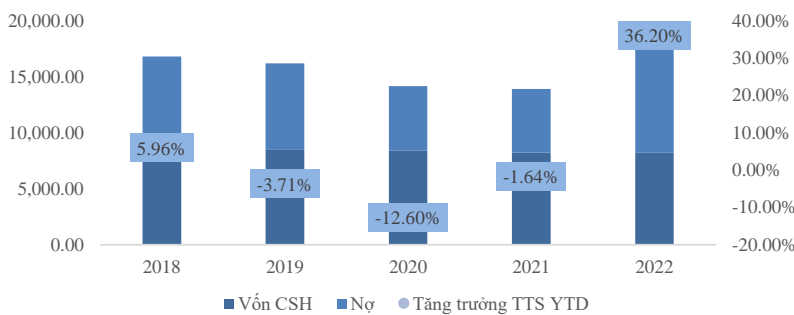
### Kết quả kinh doanh theo năm CTD (tỷ VND)



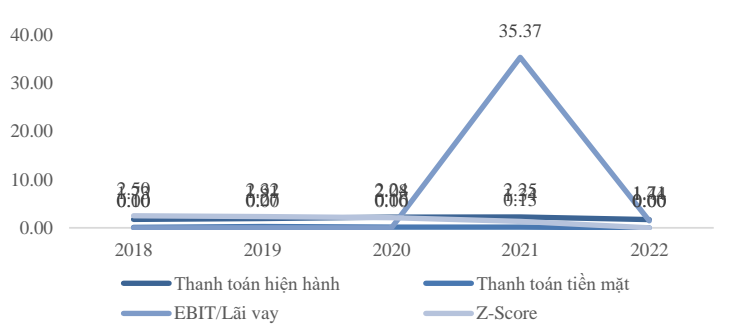
### Kết quả kinh doanh theo quý CTD (tỷ VND)



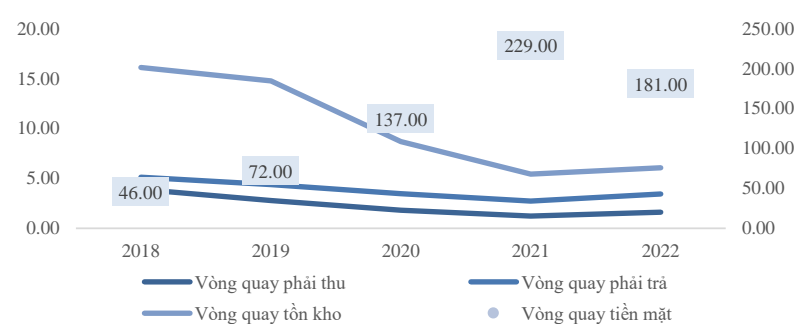
### Cơ cấu tài sản CTD (tỷ VND)



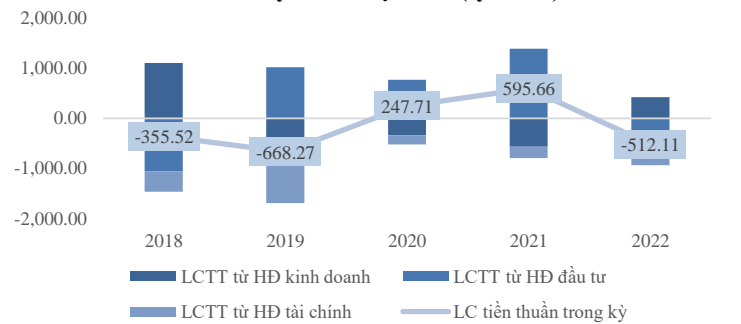
### Sức khỏe tài chính CTD



### Hiệu suất hoạt động CTD



### Lưu chuyển tiền tệ CTD (tỷ VND)



Mã CP	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
CTD	18,964.80	14,536.95	20.79	263.00	137.02	0.35	0.13%	0.25%
HTN	9,053.26	5,464.51	87.97	983.00	13.38	0.80	1.05%	5.82%
PHC	2,714.80	1,918.87	19.05	385.00	16.12	0.49	0.75%	2.86%
TB ngành					55.51	0.55	0.64%	2.98%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: Lê Anh Tùng  
Email: [tungla@vncsi.com.vn](mailto:tungla@vncsi.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản ở bất kỳ cách nào hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

**TRỤ SỞ CSI**  
Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội  
ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncsi.com.vn>