

MUA

Giá mục tiêu 2024: **82.000 VND**
Upside: **25%**
Cập nhật: **22/08/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) Đối tác xây dựng uy tín, lượng hợp đồng ký kết duy trì trên 20.000 tỷ đồng trong nhiều năm, (2) Hưởng lợi từ dòng vốn FDI.

Rủi ro: Rủi ro bối cảnh thị trường Bất động sản phục hồi chậm; nợ xấu tăng.

	2023	2024	2025F
Doanh thu	16.089	21.045	25.968
% YoY	75%	31%	23%
LNST	68	299	519
% YoY	-	343%	74%

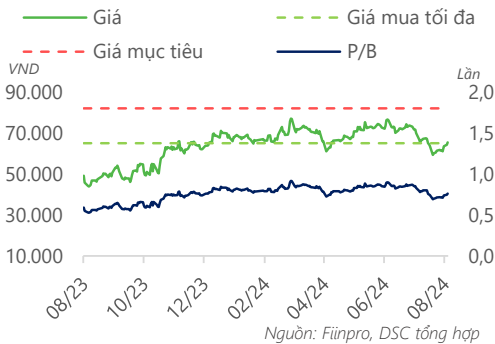
Đơn vị Doanh thu, LNST: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Xây dựng Coteccons (CTD VN) – giữ vững vị thế công ty xây dựng hàng đầu Việt Nam, đáp ứng được các tiêu chuẩn xây dựng khắt khe của các chủ đầu tư lớn trong và ngoài nước (LEED - LOTUS), và tiêu chuẩn công nghệ xanh (ESG). CTD tiếp tục hoạt động hiệu quả dưới triều đại của Chủ tịch Bolat Duisenov.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Xây dựng
Giá hiện tại:	65.400 VND
Vốn hóa:	6.535 tỷ VND
Số lượng CPLH:	99,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	3.009 VND
P/E:	21,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Fiiopro, DSC tổng hợp

CTD

CTCP Xây dựng Coteccons

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng kết năm tài chính 2024 (1/7/2023-30/6/2024), Coteccons vượt kế hoạch điều chỉnh, doanh thu và LNST cả năm lần lượt đạt 21.045 tỷ (+30,8% YoY), và 299 tỷ (+343% YoY).

Chúng tôi thay đổi sang khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu CTD, mục tiêu giá đạt 82.000 đồng/cp, tương đương mức P/B forward 0,9 lần.

Sau giai đoạn tái cơ cấu, hoạt động kinh doanh của CTD đã quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng bền vững với cương vị đầu ngành xây dựng tại Việt Nam.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Lượng hợp đồng trúng thầu (Backlogs) duy trì cao

Coteccons có giá trị trúng thầu đạt 22.000 tỷ đồng trong năm 2024. Lượng HĐ backlogs chuyển tiếp năm 2025 dự kiến đạt 24.000 tỷ, đảm bảo khối lượng công việc duy trì ổn định.

Doanh thu mở rộng minh chứng cho uy tín, năng lực thực hiện dự bán của CTD. Nổi bật, năm 2024 ghi nhận 41 dự án mới đến từ các chủ đầu tư đã hợp tác trước đó (chiến lược repeat sales), từ đó duy trì tệp khách hàng thân thiết với tiêu chuẩn cao, như Vinfest, Lego, Pepsico,...

Sẵn sàng đón dòng vốn FDI

Dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam ghi nhận mức cao kỷ lục. Tính chung 7T đầu năm, tổng vốn FDI đăng ký đạt 18 tỷ USD (+10,9% YoY), FDI giải ngân đạt 12,6 tỷ USD (+8,4% YoY).

Cơ cấu doanh thu của CTD đã có sự chuyển dịch với 35% dự án xây dựng hạ tầng công nghiệp. CTD là đơn vị tiên phong trong ngành xây dựng, đáp ứng được tiêu chuẩn LEED - LOTUS, và tiêu chuẩn đầu tư ESG, là lợi thế trong việc tiếp cận khách hàng FDI.

Chi phí nguyên vật liệu giảm

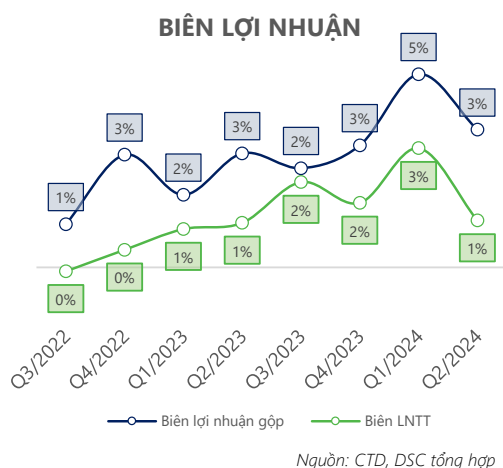
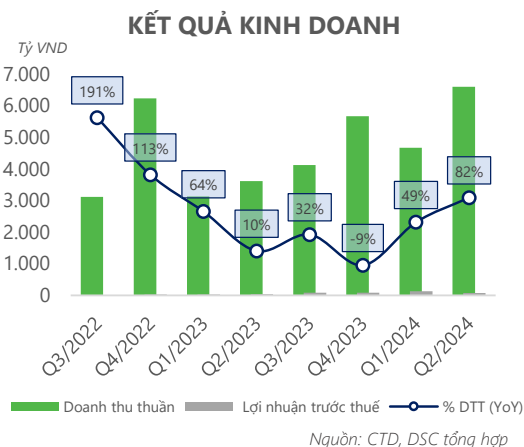
Trong bối cảnh ngành bất động sản trong nước và Trung Quốc còn nhiều khó khăn, giá nguyên vật liệu rơi về vùng thấp. Cụ thể, giá thép thanh (Hòa Phát) đạt 13,8 triệu đồng/tấn (-2,1% YoY), giá xi măng bình quân (Hà Tiên 1) đạt 16,3 triệu đồng/tấn (-7,5% YoY), giá thép thanh Trung Quốc phá đáy kể từ năm 2017, đạt 2.950 CNY/T (-17,5% YoY),... Điều này hỗ trợ cho chi phí xây dựng giảm, cải thiện biên lợi nhuận.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng dài hạn

KQKD Q2/2024 (tức Q4/2024 theo niên độ tài chính của CTD), doanh thu đạt 6.595 tỷ (+82% YoY), LNST đạt 58,8 tỷ (+95% YoY). Hoạt động kinh doanh chính từ xây dựng, cho thuê đều ghi nhận tăng trưởng, chỉ riêng DT tài chính giảm vì môi trường lãi suất điều chỉnh.

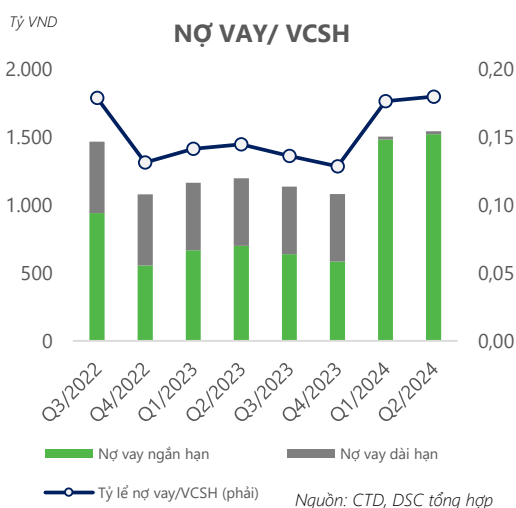
DSC đánh giá, CTD sẽ duy trì hoạt động hiệu quả trong đầu năm tài chính 2025 dựa trên (1) thời điểm đẩy mạnh giải ngân đầu tư công cuối năm, (2) sau luật sửa đổi đất đai 01/08/2024, nguồn cung bất động sản dự kiến mở rộng khi mà khung pháp lý được minh bạch, (3) lượng hợp đồng Backlogs khổng lồ.



Biên lợi nhuận gộp cải thiện

Mức nền của biên lợi nhuận gộp trong năm tài chính 2024 cao hơn hẳn giai đoạn trước đây. Nguyên nhân bởi (1) chuyển dịch cơ cấu trong hoạt động sang lĩnh vực hạ tầng công nghiệp, (2) chiến lược "repeat sales", xây dựng mối quan hệ gắn kết - tạo tệp khách hàng thân thiết, tiết giảm chi phí tiếp cận dự án mới, (3) giá vốn hàng bán giảm nhờ diễn biến giá thành nguyên vật liệu rơi về vùng giá thấp.

Chi phí lương nhân viên Q2/24 tăng đột biến, đạt 55 tỷ (+147% YoY) khiến biên lợi nhuận ròng giảm nhẹ. Tuy nhiên, diễn biến này là phù hợp khi khối lượng công việc của CTD gia tăng đáng kể.

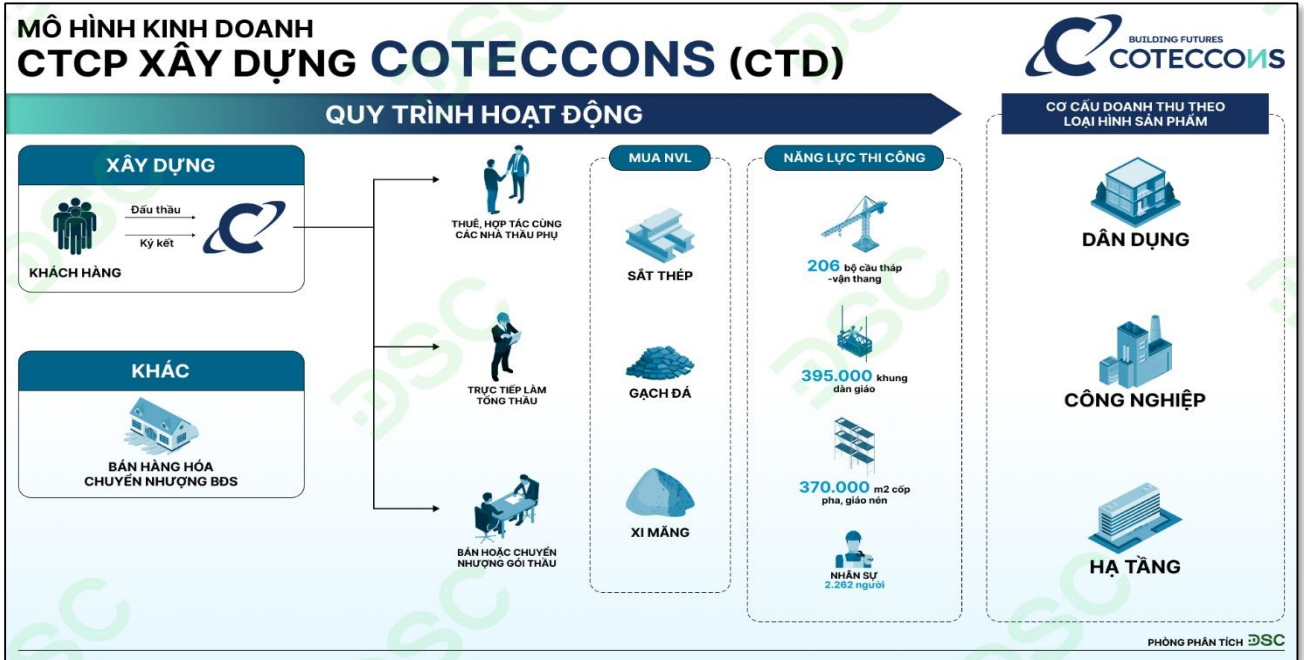


Cấu trúc vốn an toàn, cổ đông "nhiều tiền"

Kết năm tài chính 2024, tỷ lệ vay tài chính/VCSH của CTD chỉ đạt 0,18 lần, thuộc top thấp nhất ngành. Coteccons sẽ chủ động trong việc huy động dòng tiền, đảm bảo tiến độ thực hiện dự án xuyên suốt.

Bên cạnh đó, nhóm cổ đông chiến lược Kusto Group cam kết đầu tư 200 triệu USD, tương đương 5.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2024-2028. Với định hướng mở rộng phát triển toàn diện, nâng cao tỷ suất sinh lời trong bối cảnh cạnh tranh về giá trong ngành xây dựng rất cao.

MÔ HÌNH KINH DOANH



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn

Chuyên viên Phân tích
van.nq@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn