

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **79.600 VND (▲ 9,2%)**

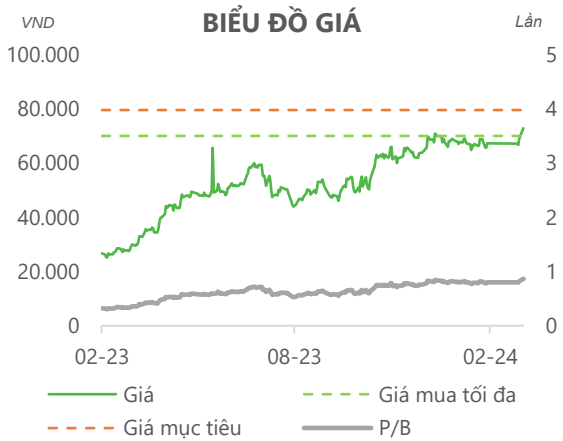
Cập nhật: 05/03/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Lượng backlog tính tới cuối năm 2023 khá lớn, ước đạt khoảng hơn 22.000 tỷ. Tình hình kinh doanh dần ổn định hơn sau khi tái cơ cấu.

Tiêu cực: Thị trường BĐS vẫn ảm đạm sẽ khiến nhu cầu xây dựng chưa thể sớm hồi phục mạnh mẽ.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch quanh vùng giá 68.000-70.000 VND/cp



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Xây dựng
Giá hiện tại (VND/cp)	72.900
Vốn hóa (Tỷ VND)	7.285
Số lượng CPLH (triệu cp)	99,9
EPS 4 quý gần nhất	1.904,8
P/E	34,9
Cao nhất 52 tuần	71.000
Thấp nhất 52 tuần	24.750



CTCP Xây dựng Coteccons



TỔNG QUAN

CTD là doanh nghiệp xây dựng hàng đầu tại Việt Nam, tập trung chính vào các công trình dân dụng và công nghiệp. Tòa tháp Landmark 81 cao nhất Việt Nam, tổ hợp nhà máy ô tô Vinfast hay mới đây nhất là nhà máy LEGO đầu tiên tại Đông Nam Á... đều là những công trình đã và đang được xây dựng bởi CTD vì doanh nghiệp này có năng lực thi công cao và uy tín trong ngành. Kể từ Q3.2023, doanh nghiệp đã đổi niên độ tài chính, qua đó, năm tài chính 2024 của CTD sẽ tính đầy đủ trên 12 tháng, tính từ ngày 1/7/2023 đến ngày 30/6/2024.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Sức khỏe tài chính tốt là lợi thế so với đối thủ

Mặc dù khó khăn là tình trạng chung của toàn ngành xây dựng nhưng CTD vẫn giữ được mức vay nợ khá thấp so với các công ty đối thủ. Tính tới cuối Q4/2023, tỷ lệ Vay nợ tài chính/VCSH của CTD chỉ ở mức 0,13 lần, thấp hơn khá nhiều so với nhiều doanh nghiệp khác trong ngành. Việc sở hữu cơ cấu vốn ở mức khá an toàn như hiện giờ sẽ tạo dư địa cho CTD tăng lượng đòn bẩy trong tương lai, từ đó mở rộng, tối ưu hóa hoạt động kinh doanh và tạo năng lực cạnh tranh trong đấu thầu.

Năng lực thi công và đấu thầu được khẳng định

Năng lực thi công và đấu thầu của CTD dưới thời của dàn Ban lãnh đạo mới ngày càng được khẳng định, phần lớn doanh thu của CTD trong năm 2022 và 2023 đều đến từ các đối tác lớn và quen thuộc như Vingroup, Ecopark... Bên cạnh đó, CTD còn trúng thêm nhiều gói thầu lớn, nhiều trong số đó đến từ các doanh nghiệp nước ngoài hoặc các doanh nghiệp có vốn FDI như Lego, Foxconn.

Tính tới cuối năm .2023, lượng backlog ước tính của CTD đạt hơn 22.000 tỷ VND, trong đó tỷ trọng mảng xây dựng công nghiệp tăng từ 14% năm 2022 lên 33% trong năm 2023. Việc tăng tỷ trọng xây dựng công nghiệp sẽ giúp CTD cải thiện biên lợi nhuận. Bên cạnh đó, DSC cho rằng trong bối cảnh thị trường bất động sản và nhà ở thương mại vẫn ảm đạm thì việc mở rộng kinh doanh đối với mảng công nghiệp sẽ giúp CTD đảm bảo nguồn doanh thu và dòng tiền hoạt động.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu phục hồi, lợi nhuận tài chính tiếp tục tăng

Kết thúc Q4.2023, và là Q2.2024 theo niên độ tài của CTD, doanh nghiệp ghi nhận mức doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt gần 5.560 tỷ (+34,8% QoQ) và 69 tỷ (+3% QoQ). Lũy kế 2 quý đầu năm tài chính 2024, Cotecons ghi nhận doanh thu 9.783 tỷ (+5% YoY), đặc biệt, nhuận sau thuế tăng gấp 9 lần, đạt 136 tỷ, hoàn thành 55% kế hoạch về doanh thu và 50% kế hoạch về lợi nhuận sau thuế.

Biên lợi nhuận gộp đã có sự cải thiện, đạt cao nhất trong 1 năm vừa ở mức 3%, tuy nhiên biên ròng của CTD chứng kiến đà giảm do chi phí quản lý doanh nghiệp tăng cao và phần doanh thu tài chính giảm sút.

Khoản phải thu và trích lập dự phòng ở mức ổn định

Các khoản phải thu của CTD tăng 56,8% YoY trong năm 2022 và tiếp tục ghi nhận sự tăng nhẹ trong năm 2023. Tuy nhiên tính tới cuối Q4.2023 hay Q2.2024 FY, các khoản phải thu của CTD đã ghi nhận sự giảm nhẹ, đạt 12.448 tỷ.

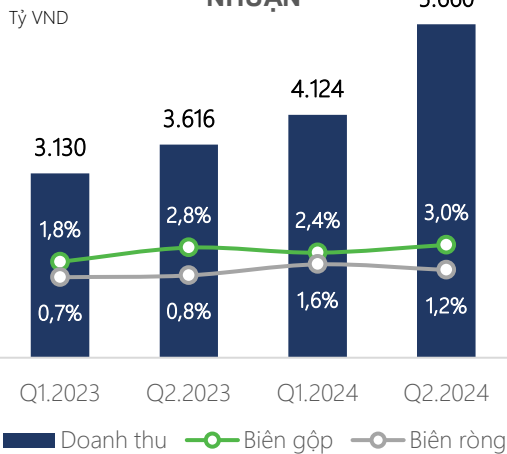
DSC cho rằng các khoản phải thu và dự phòng phải thu khó đòi của CTD đã dần ổn định sau thời gian tái cơ cấu, việc trích lập vẫn được diễn ra nhưng không còn nhiều như trong giai đoạn trước, từ đó tránh tình trạng bào mòn lợi nhuận của doanh nghiệp.

Vay nợ ít tạo lợi thế cho CTD trong thời kỳ khó khăn

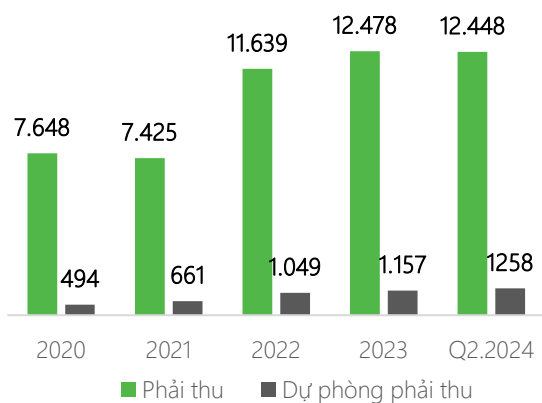
Tại thời điểm cuối năm 2023, tỷ lệ Vay tài chính/VCSH của CTD chỉ đạt 0,13 lần, đây là mức đòn bẩy thuộc nhóm thấp nhất ngành, bỏ xa các đối thủ như HBC, PHC hay Ricons.

Việc CTD sở hữu cơ cấu tài sản khá lành mạnh tại thời điểm khó khăn và đòi hỏi năng lực thi công của nhà thầu cao như hiện giờ sẽ giúp doanh nghiệp tăng khả năng cạnh tranh đấu thầu về giá, đặc biệt là khi biên lợi nhuận của CTD vẫn được bảo toàn và không bị bào mòn bởi chi phí lãi vay. Ngoài ra, CTD vẫn còn dư địa gia tăng đòn bẩy trong tương lai, qua đó có thể tăng cường năng lực thi công và tăng trưởng về mặt doanh thu.

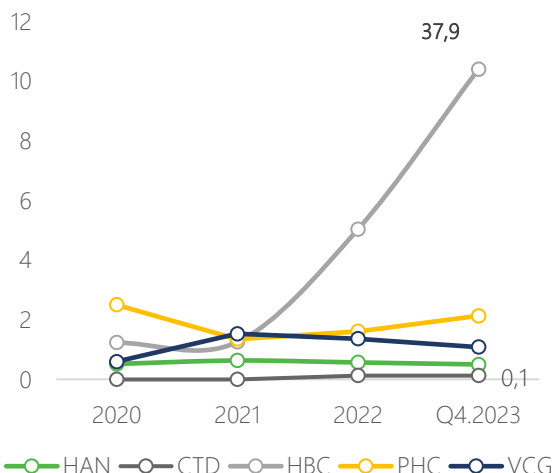
DOANH THU VÀ BIÊN LỢI NHUẬN



TÌNH HÌNH CÁC KHOẢN PHẢI THU QUA THỜI GIAN (TỶ VND)



TỶ LỆ VAY TÀI CHÍNH/VCSH



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong giai đoạn 2016 – 2020, CTD luôn duy trì việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ từ 10 - 50% bằng tiền mặt nhờ tình hình kinh doanh tăng trưởng đều đặn. Tuy nhiên kể từ năm 2021 do doanh nghiệp mới tái cơ cấu và KQKD ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch bệnh, CTD đã liên tiếp 3 năm không chia cổ tức bằng tiền.

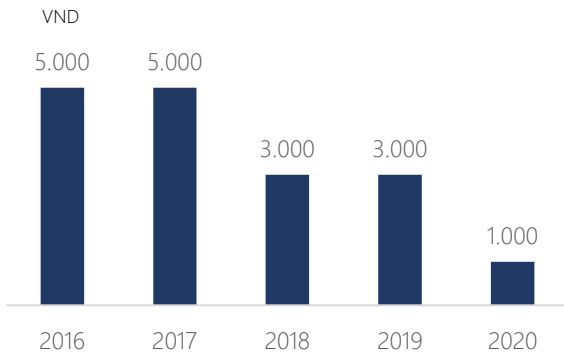
Định giá

P/B của CTD tại giá đóng cửa 05/03/2024 đạt 0,67 lần, bằng xấp xỉ với mức trung bình 5 năm là 0,69 lần và thấp hơn so với mức trung bình ngành là khoảng 1 lần. DSC cho rằng P/B của CTD hiện nay đang ở mức hợp lý nếu so với chính doanh nghiệp trong quá khứ, tuy nhiên đây lại là mức P/B hấp dẫn nếu so với các doanh nghiệp khác trong ngành xây dựng.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận của CTD trong cả năm tài chính 2024 sẽ bám sát với kế hoạch mục tiêu mà BLĐ đã đề ra, đạt lần lượt **17.978 tỷ (+166% YoY)** và **269 tỷ (+417% YoY)**. Với mức dự phóng như trên, DSC ước tính EPS của CTD trong năm tài chính 2024 đạt 2.705 VND/cp, tương ứng với mức P/E forward 2024 đạt 27 lần. Kết hợp giữa phương pháp so sánh P/E và P/B, DSC đưa ra định giá phù hợp cho CTD ở mức **79.600 VND/cp, upside 9,2%** so với giá đóng cửa ngày 05/03/2024.

CỔ TỨC TIỀN MẶT



(Tỷ đồng)	FY 2022	FY 2023	FY 2024F
Doanh thu thuần	14.539	6.744	17.978
Tăng trưởng DTT	+60%	-54%	+166%
Lợi nhuận gộp	487	157	489
Lợi nhuận sau thuế	21	52	269
Tăng trưởng LNST	-12,5%	148%	417%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

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 Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn