



## CTCP Xây Dựng Coteccons

194/2 Nguyễn Trọng Tuyển

**Mã chứng khoán: CTD** Ngành: Xây dựng

P8.Q. Phú Nhuận-HCM

**Sàn giao dịch: HOSE**

Lĩnh vực: Xây lắp & Bất động sản

### Khuyến nghị: MUA



**BÁN**

**MUA**

Giá mục tiêu: 159,872 VND

Giá hiện tại: 109,000VND

Giá chào sàn: 95,643 VND

EPS trailing (Q3/2009): 11,361 VND P/E : 9.59

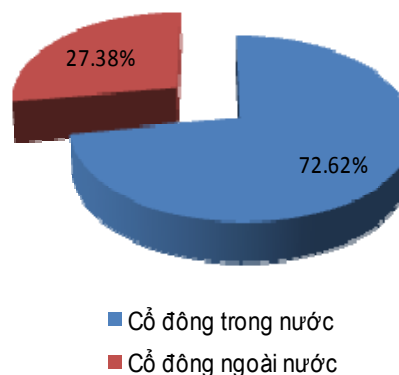
BVPS (Q3/2009): 55,772 VND P/B : 1.95

### Thông tin cơ bản về công ty

#### Lĩnh vực hoạt động chính

- Xây dựng, lắp đặt, sửa chữa công trình dân dụng, công nghiệp, hạ tầng đô thị và khu công nghiệp
- Lắp đặt hệ thống cơ điện lạnh
- Kinh doanh Bất động sản

#### Cơ cấu cổ đông tại ngày 31/10/2009



#### Chỉ tiêu tài chính cơ bản

ĐV: Triệu đồng

Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	9T-2009
Doanh thu	1,344,555	1,823,189	1,447,682
Lợi nhuận gộp	128,954	166,766	169,454
Lợi nhuận từ HĐSXKD	141,485	164,376	187,480
LNST	125,384	144,138	157,82
Tổng tài sản	968,635	1,156,079	1,352,602
Vốn chủ sở hữu	788,337	881,402	1,029,835
ROA	12.94%	12.47%	11.67%
ROE	15.69%	16.09%	15.37%
EPS (VND)	10,449	12,016	8,554
Giá trị sổ sách (VND)	66,592	74,674	55,649

\*: EPS 9 tháng/2009

#### Nhận định

- CTD là một trong 3 công ty trong ngành xây dựng có vốn chủ sở hữu lớn nhất, hơn 1000 tỷ đồng nên năng lực tài chính của CTD rất mạnh
- CTD là công ty có khả năng thực hiện các loại công trình hiện đại và quy mô lớn
- Khả năng sinh lời rất tốt so với toàn ngành và khả năng thanh toán của công ty ở mức an toàn so với các công ty khác
- Công ty thực hiện rất nhiều dự án quy mô lớn nhưng phần lớn tập trung tại khu vực miền Nam
- Công ty bắt đầu chuyển hướng sang kinh doanh lĩnh vực bất động sản và công trình đầu tiên là Coteccons Tower dự kiến sẽ đưa vào sử dụng vào tháng 12/2010

#### Tin tức liên quan

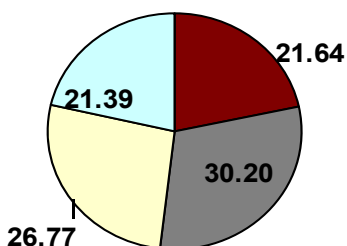
Ngày	Tin tức	Nguồn
14/01/2010	<a href="#">CTD: Bài giới thiệu niêm yết</a>	<a href="http://www.tvsi.com.vn">www.tvsi.com.vn</a>
14/01/2009	<a href="#">Năm 2010 đặt mục tiêu đạt 200 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế</a>	<a href="http://www.cafef.vn">www.cafef.vn</a>
18/01/2009	<a href="#">Ký hợp đồng thầu xây dựng Dự án The Ocean Villas hơn 360 tỷ đồng</a>	<a href="http://www.cafef.vn">www.cafef.vn</a>
19/01/2009	<a href="#">Khởi công liên tiếp 2 cao ốc tại TP.HCM</a>	<a href="http://www.cafef.vn">www.cafef.vn</a>

### Vị thế của Công ty trong ngành

Đơn vị: tỷ đồng	CTD	SC5	LCG	HBC	VMC
Tổng TS	1,352	1,317	1,225.6	1,383.8	1,013
Vốn chủ sở hữu	1,030	201	651.2	150.96	173
Doanh thu thuần	1447.7	861	388.8	550.34	746
Lợi nhuận sau thuế	157.82	25.9	145	20.31	28.79
Giá trị sổ sách (cuối kỳ)	55.65	19.5	22.45	15.1	26.66
Trailing EPS điều chỉnh	11.36	3.12	8.6	3.91	5.06
P/E cơ bản (trailing)	9.59	17.93	8.56	25.11	10.19

Nguồn: BCTC 9T-2009 các Công ty, TVSI tổng hợp

### Cơ cấu doanh thu 9T/2008



- căn hộ cao cấp
- cao ốc văn phòng
- nhà xưởng
- khách sạn-khu nghỉ mát

Xét về quy mô tài sản, Coteccons là một trong 10 công ty lớn nhất trong ngành xây dựng hiện đang niêm yết tại thị trường chứng khoán Việt Nam. Trên đây là 5 công ty có cùng quy mô tài sản với CTD nhưng có thể nhận thấy CTD thu được lợi nhuận sau thuế lớn hơn rất nhiều so với các công ty khác. Vốn chủ sở hữu của CTD lớn hơn 1000 tỷ đồng thể hiện năng lực tài chính của công ty. Đây có thể coi là một lợi thế rất lớn của công ty khi không phải chịu áp lực tài chính để chi trả cho việc thực hiện dự án của mình đặc biệt khi thị trường của CTD tập trung vào những công trình có giá trị lớn và đòi hỏi kỹ thuật cao. Tính đến thời điểm này, CTD đã thực hiện 64 dự án tiêu biểu trong đó hơn 95% dự án này mới chỉ tập trung tại khu vực phía nam nên có thể nhận thấy CTD vẫn chưa khai thác hết tiềm năng của các thị trường khác trong cả nước

### Tình hình hoạt động

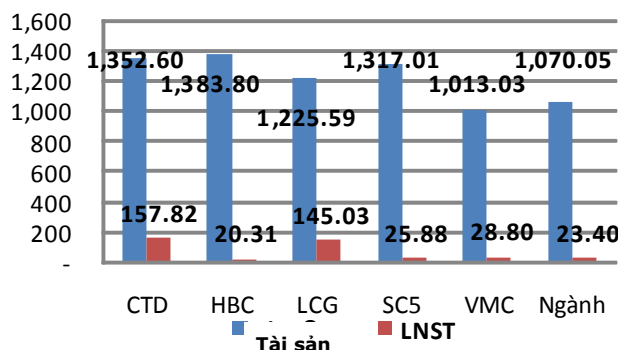
Xây lắp là lĩnh vực chính của CTD với doanh thu và lợi nhuận chiếm tỷ trọng lớn trong toàn bộ doanh thu và lợi nhuận của công ty. Trong các năm 2007, 2008 doanh thu từ việc xây dựng nhà xưởng chiếm hơn 50%, nhưng trong 9 tháng đầu năm 2009 tỷ trọng nhà xưởng giảm gần một nửa. Nguyên nhân xuất phát từ việc nguồn vốn FDI trong 6 tháng năm 2009 chỉ bằng 1/5 so với cùng kỳ năm 2008 nên phân khúc nhà xưởng chịu ảnh hưởng mạnh bởi các công trình xây dựng nhà xưởng là những dự án nhận nhiều vốn FDI.

CTD cũng đã bắt đầu chuyển hướng sang lĩnh vực kinh doanh BĐS với hai loại hình thức liên kết góp vốn để thực hiện các dự án với các công ty khác và chỉ có duy nhất một dự án xây dựng Coteccons Office do chính bản thân CTD đầu tư kinh doanh BĐS. Nguyên nhân là do CTD vốn là công ty xây dựng và mới chuyển sang lĩnh vực BĐS, chính vì vậy quỹ đất của CTD vẫn còn hạn hẹp nên việc liên kết với các công ty trong ngành là việc cần thiết.

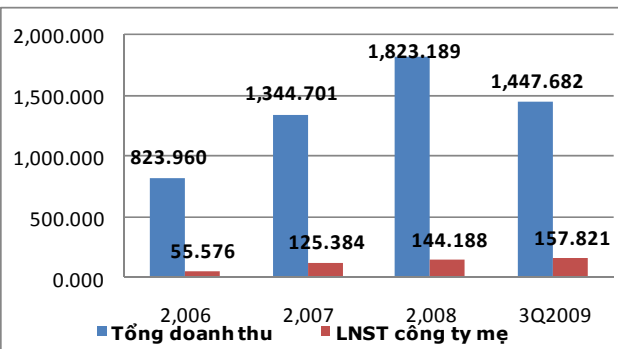
Nhìn từ biểu đồ bên cạnh, có thể thấy LNST của CTD tăng mạnh từ năm 2007, gần 3 lần so với 2006. Năm 2008 tuy là năm khó khăn với ngành xây dựng nhưng doanh thu và lợi nhuận của CTD vẫn tăng trong năm 2008, nguyên nhân là do các dự án văn phòng và khách sạn du lịch triển khai trước đó và bắt đầu khai thác từ năm 2008

Chi phí nguyên vật liệu luôn là chi phí chiếm tỷ trọng lớn trong giá vốn hàng bán của công ty và khó xác định do giá nguyên vật liệu luôn thay đổi tùy theo tình hình cung cầu của thị trường và tình hình kinh tế. Tuy nhiên, công ty cũng có chính sách quản lý chi phí nguyên vật liệu nhằm giảm tác động tiêu cực của biến động giá nguyên liệu đến chi phí của công ty.

### TTS và LNST của CTD và ngành



### LNST và DTT của CTD và ngành



Nguồn: TVSI tổng hợp

## Tình hình tài chính

### Cơ cấu vốn

CTD	2007	2008	9T-2009
KN thanh toán hiện hành	4.23	2.92	2.88
KN thanh toán nhanh	3.63	2.34	2.48
KN thanh toán bằng tiền	2.08	1.39	1.27
Vòng quay hàng tồn kho	12.1	11.08	9.77
Vòng quay tài sản cố định	43.54	28	14.68
Vòng quay tổng tài sản	1.39	1.58	1.07
Nợ phải trả/NVCSH	21.22%	29.01%	31.74%
Nợ phải trả/Tổng Tài sản	17.5%	22.49%	24.09%
ROA	12.94%	12.47%	11.67%
ROE	15.69%	16.09%	15.37%
Bookvalue (VND)	66,591	74,674	55,649
EPS điều chỉnh (VND)	10,449	12,016	8,554

Nguồn: BCTC CTD, TVSI tổng hợp

### So sánh với DN cùng ngành (3Q/2009)

Chỉ tiêu	CTD	SC5	HBC	LCG
<b>Khả năng thanh toán</b>				
KNTT hiện hành	2.88	1.22	1.22	1.96
KNTT nhanh	2.48	0.32	0.99	1.58
KNTTBằng tiền	1.27	0.08	0.31	0.08
<b>Năng lực hoạt động</b>				
Vòng quay HTK	9.77	0.9	7.42	0.54
Vòng quay TSCĐ	14.68	17.94	4.02	1.55
Vòng quay TTS	1.07	0.65	0.97	0.32
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Nợ phải trả/NVCSH	0.32	5.32	1.39	0.85
Nợ phải trả/TTS	0.24	0.84	0.56	0.46
<b>Khả năng sinh lời (%)</b>				
LN biên trước thuế	13.04	4.01	1.9	45.24
LN biên sau thuế	10.9	3.01	1.5	37.27
ROA	11.67	1.96	1.46	11.84
ROE	15.37	12.89	13.45	22.27
<b>Lợi ích cổ đông</b>				
Bookvalue ('000 VND)	55,649	19.52	36.40	31.92
EPS trailing điều chỉnh ('000 VND)	11.36	3.12	1.41	8.6
P/E trailing cơ bản	9.59	17.93	25.11	8.56
P/B	1.95	2.87	0.97	2.3

Nguồn: BCTC Công ty, TVSI tổng hợp

### Chính sách chi trả cổ tức

Năm	Tỷ lệ trả cổ tức	Hình thức
2005	24%	Tiền mặt
2006	24%	Tiền mặt
2007	18%	Tiền mặt và cổ tức
2008	24%	Tiền mặt
2009*	20%	Tiền mặt
2010*	20%	Tiền mặt

\*: Kế hoạch

Nguồn: CTD, TVSI tổng hợp

Khác hẳn các công ty xây dựng khác, CTD có tỷ nợ trên tổng tài sản chỉ chiếm 25% bởi do CTD có nguồn vốn CSH chiếm trên 1000 tỷ đồng. Nguồn vốn lớn đóng góp một phần không nhỏ bởi khoản thặng dư vốn trong các lần công ty tăng vốn điều lệ, đặc biệt là năm 2007. Thặng dư vốn lớn (569.7 tỷ) giúp cho công ty có lợi thế rất nhiều so với các công ty khác khi đấu thầu và triển khai dự án, đặc biệt khi các công trình xây dựng đòi hỏi nguồn vốn trường và lớn, giảm thiểu rủi ro trong việc thực hiện dự án. Tuy nhiên, VDL tăng lên nhiều lần nhưng vẫn chiếm tỷ lệ nhỏ trong cơ cấu VCSH nên khả năng Cotecons sẽ tăng vốn trong thời gian tới. Hơn nữa, việc sử dụng nhiều VCSH trong cơ cấu vốn có thể chưa phát huy hết hiệu quả của việc dùng đòn bẩy khi mà chi phí vốn vay trong năm 2009 chỉ bằng một nửa 2008 để làm gia tăng hơn nữa lợi nhuận mang về cho cổ đông.

Nhìn vào cơ cấu vốn tính đến cuối tháng 10 năm 2009, CTD thu hút được khá nhiều vốn đầu tư nước ngoài (27.38%) từ các quỹ đầu tư và các tổ chức lớn như Indochina Holdings Group. Điều này phản ánh mức độ tiềm năng của công ty CTD khi được các quỹ rót vốn đầu tư.

### Khả năng thanh toán

Nợ ngắn hạn chiếm gần như toàn bộ cơ cấu nợ của CTD, tuy nhiên do chính sách hạn chế dùng đòn bẩy của CTD, nên khả năng thanh toán của CTD ở mức an toàn và các chỉ số đều lớn hơn rất nhiều so với các công ty có cùng quy mô. Tuy nhiên, từ năm 2008 cho đến 9 tháng đầu năm 2009, vay ngắn hạn của CTD đã tăng lên đáng kể nhưng các chỉ số này vẫn trong mức an toàn.

### Khả năng hoạt động

Năng lực hoạt động của CTD khá tương đồng với HBC. Vòng quay hàng tồn kho của CTD gần 10 phản ánh các dự án của CTD có tiến độ thi công khá nhanh nên lượng vốn đọng thấp so với cả chi phí giá vốn bỏ ra để thực hiện các dự án. Chính vì vậy, doanh thu thu về dựa trên TTS hay TSCĐ có tốc độ quay khá lớn phản ánh hiệu quả sử dụng tài sản và quản lý hàng tồn kho của CTD tốt

### Khả năng sinh lời

Có thể nhận thấy LNST và LNTT biên của công ty chỉ sau LCG bởi LCG tận dụng hiệu quả các khoản nợ vay từ ngân hàng. Các chỉ số ROE và ROA giảm trong năm 2009 do công ty tăng vốn từ 120 tỷ lên 184.5 tỷ đồng và CTD tăng cường vay nợ hơn trước. Chỉ số ROE và ROA không khác biệt nhau nhiều bắt nguồn từ việc VCSH gần tương đương với tổng tài sản. Ngoài ra, Cotecons đã rất nhiều lần tăng VDL, đặc biệt là năm 2007 khi tăng từ 35 tỷ đồng lên 120 tỷ đồng khiến cho vốn thặng dư tăng 141 lần so với năm 2006. Chính vì vậy, tỷ lệ ROE của CTD cũng chỉ cao hơn một chút so với SC5 và HBC, thấp hơn so với LCG. Do đó, lợi nhuận mang lại cho cổ đông không quá hấp dẫn bởi khoản lợi nhuận này chủ yếu dựa trên vốn tự có của công ty mà chưa tận dụng được từ khoản vay ngân hàng.

### Hệ số giá trị thị trường

Giá đóng cửa điều chỉnh phiên giao dịch thứ 2 của cổ phiếu CTD (ngày 25/01/2010) là 109,000 đ/CP thì P/E của CTD ở mức 9.59x, thấp hơn so với trung bình ngành, và P/B ở mức 1.95x. Hiện tại P/E của toàn ngành đang khoảng 14x, phản ánh mức giá của CTD đang ở mức rất hấp dẫn và CTD là cổ phiếu đáng quan tâm

### Chính sách cổ tức của Công ty

Tỷ lệ chia cổ tức của CTD khá cao và ổn định, trung bình xấp xỉ 20%. Năm 2009, công ty đã thực hiện chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 2:1 nên VDL được tăng lên 64.5 tỷ. Hơn nữa, thặng dư vốn và lợi nhuận chưa phân phối lớn là hai nhân tố mà trong năm 2010 cổ đông có thể nhận được khoản chia thưởng đáng kể

## Định giá cổ phiếu

Chúng tôi tiến hành định giá cho cổ phiếu CTD theo phương pháp so sánh ngang P/E và P/B với các công ty được so sánh là các công ty có cùng quy mô xét trên hai khía cạnh giá trị vốn hóa và tổng tài sản. Tỷ trọng đóng góp của mỗi cổ phiếu vào hệ số chung của ngành được tính toán căn cứ vào mức độ vốn hóa thị trường của cổ phiếu đó.

	CTD	SC5	HBC	LCG	CII	VNE	SD9	SDT	ICG	STL
<b>Giá trị vốn hóa</b>	2,103	583	529	1,750	2,988	425	790	584	395	580
<b>Tỷ trọng GTVH</b>	19.61%	5.44%	4.93%	16.31%	27.86%	3.96%	7.36%	5.44%	3.68%	5.41%
<b>Giá thị trường (25/01/2010)</b>	109	56	35.3	73.5	38.8	14.3	52	51.7	26.1	58.1
<b>Phương pháp P/E</b>	<b>10.94                      Giá CP    153,936</b>									
<b>P/E trailing cơ bản</b>	9.59	17.93	25.11	8.56	10.25	3.91	9.3	7.92	14.27	14.85
<b>P/E thành phần</b>	1.88	0.97	1.24	1.40	2.86	0.15	0.68	0.43	0.52	0.80
<b>Phương pháp P/B</b>	<b>2.08                      Giá CP    173,575</b>									
<b>Giá trị sổ sách</b>	55.65	19.52	36.4	31.92	22.16	11.48	18.31	35.7	11.38	15.1
<b>P/B</b>	1.95	2.87	0.97	2.30	1.75	1.25	2.84	1.45	2.29	3.85
<b>P/B thành phần</b>	0.38	0.16	0.05	0.38	0.49	0.05	0.21	0.08	0.08	0.21

### Phương pháp P/E:

Nguồn: BCTC các Công ty, TVSI tổng hợp

**Giá cổ phiếu theo phương pháp P/E:  
153,936 VND**

P/E trung bình của các cổ phiếu ngành xây dựng hiện tại là 12.61x. Chúng tôi dự kiến trailing EPS điều chỉnh đến quý I/2010 cho CTD vào khoảng 12,828 VND. So sánh về quy mô tổng tài sản, vốn chủ sở hữu cũng như thương hiệu của Cotecons chúng tôi nhận thấy CTD được đánh giá mang lại lợi nhuận cao hơn trung bình các công ty cùng ngành có cùng quy mô. Căn cứ quy mô và các biến động thị trường và tính chất mùa vụ, chúng tôi cho rằng mức P/E hợp lý cho cổ phiếu CTD ở mức 12. Giá cổ phiếu CTD theo phương pháp P/E sẽ vào khoảng **153,936 VND**.

### Phương pháp P/B:

**Giá cổ phiếu theo phương pháp P/B:  
173,575 VND**

P/B trung bình của các cổ phiếu trên là 1.46 Giá trị sổ sách của cổ phiếu CTD tính đến hết quý 1 năm 2010 xấp xỉ 69,430 đ/cp do CTD cũng chưa thể chi trả cổ tức trong quý 1. P/B của CTD vào khoảng 2.5

Tổng hợp lại hai phương pháp định giá thì giá của CTD nằm trong khoảng từ **157,863đ đến 159,872đ**.

Giá cổ phiếu ngành xây dựng trung bình hiện nay trên thị trường tập trung trong khoảng từ 3x đến 5x. Theo chúng tôi nhận định, mặc dù VCSH rất lớn nhưng vốn điều lệ của CTD còn khá khiêm tốn so với tổng VCSH nên rất có khả năng công ty vẫn tiếp tục nâng vốn điều lệ, chia thưởng cổ tức giúp tăng số lượng cổ phiếu giúp cho giá trị cổ phiếu CTD dễ giao dịch hơn. Vì vậy, EPS của CTD sẽ giảm tương ứng với mức tăng số lượng cổ phiếu đang lưu hành trên thị trường.

**Tổng hợp lại theo các phương pháp định giá theo trọng số lần lượt cho P/E và P/B là 70:30 thì giá hợp lý mỗi cổ phiếu CTD vào khoảng 159,872 VND/CP.**



## Khuyến cáo sử dụng

- Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.
- Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.
- TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

### Phó phòng phân tích

Hoàng Thị Thanh Thùy

### Chuyên viên phân tích:

Trần Thị Mai Anh

Email: [anhtml@tvs.com.vn](mailto:anhtml@tvs.com.vn)

## Sản phẩm phòng phân tích TVSI

### Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày  
Morning Briefing  
Tổng kê giao dịch cuối ngày  
Tổng kê giao dịch tuần  
Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu  
Lịch sự kiện theo tháng

### Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng  
Báo cáo phân tích ngành  
Báo cáo phân tích công ty

### Báo cáo thống kê

EPS Flash Report  
Investment Tool  
Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

### Sản phẩm giao dịch

I-trade Home  
I-trade Pro

### Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

## Trụ sở

Chi nhánh HCM	Chi nhánh Hoàn Kiếm	Chi nhánh An Đông, HCM	Chi nhánh Hải Phòng	Chi nhánh Đà Nẵng
193 Trần Hưng Đạo, Q. 1	26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm	95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5	19 Điện Biên Phủ	114 Quang Trung
ĐT: (08) 38386868	ĐT: (04) 39332233	ĐT: (08) 38306547	ĐT: (031) 3757556	ĐT: (0511) 3752282
Fax: (08) 39207542	Fax: (04) 39335120	Fax: (08) 38306547	Fax: (031) 3757560	Fax: (0511) 3752283
152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội		ĐT: (04) 37280921	Fax: (04) 37280920	