

Báo cáo phân tích CTD

CTD - VƯỢT BÃO GIÔNG ĐỂ THẤY CẦU VÒNG



CTD (HOSE)

Giá Hợp Lý (VND) [134,100]

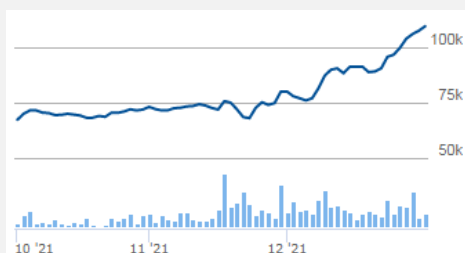
Giá Hiện Tại (VND) [106.000]

Upside 26.5%

Khuyến nghị MUA

NGÀNH XÂY DỰNG

Biểu đồ giá cổ phiếu



Các dữ liệu quan trọng

Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	8,198 tỷ
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	74,7
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	110,800
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	72.300
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	44.147.300
Giá trị giao dịch trung bình 3 tháng	3.559.328 trđ
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	47%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	-
Tỷ lệ sở hữu BLD (%)	> 15%

VỀ CTD

CTD là nhà thầu tư nhân dẫn đầu thị trường xây dựng Việt Nam với sản phẩm chủ chốt là thiết kế, thi công các dự án dân dụng, công nghiệp và hạ tầng cầu đường. Công ty đã trúng thầu và triển khai nhiều hợp đồng D&B và EPC được ký kết với các chủ đầu tư trong và ngoài nước.

NGUYỄN PHƯƠNG LINH

Chuyên viên phân tích Ngành & Doanh nghiệp
linhnp@vncsi.com.vn

CTD - Phục hồi năng lực kinh doanh, lấy lại đà tăng trưởng

CTD là doanh nghiệp dẫn đầu ngành trong hơn 10 năm qua, tuy nhiên kể từ giai đoạn cuối 2018 – 2020, vị thế của doanh nghiệp đã bắt đầu lung lay do vấn đề mâu thuẫn lợi ích giữa các nhóm cổ đông gây ảnh hưởng nặng nề đến kết quả kinh doanh 2 năm sau đó. Khó khăn chông chốt khó khăn bởi những hệ lụy do dịch bệnh mang lại, làm cho hoạt động kinh doanh của CTD trở nên kém sắc. Tuy vậy, một điểm sáng le lói xuất hiện của 25.000 tỷ đồng tổng giá trị hợp đồng ký mới cao trong thời điểm cuối năm 2021 (+16.000 tỷ so với cùng kỳ) đã cho thấy những tín hiệu của những vấn đề liên quan đến quản trị đã đi qua, khởi đầu minh chứng được sự tái cơ cấu đạt hiệu quả.

Triển vọng ngành xây dựng: Từng bước đi lên sau những năm tháng “dồn nén” bởi dịch bệnh. Giãn cách xã hội đã hạn chế hầu hết các hoạt động bao gồm cả hoạt động xây dựng. Với nguồn cung tương lai dồi dào cùng nguồn cầu mạnh được minh chứng vào nửa đầu năm 2021, một triển vọng đầy hứa hẹn cho thị trường xây dựng với sự hồi phục nhanh chóng và mức giao dịch trở lại như trước đại dịch.

Từng bước gia nhập mảng xây dựng cơ sở hạ tầng, quyết định huy động vốn hợp lý cho năm 2022. Quyết định huy động 500 tỷ đồng trái phiếu của doanh nghiệp là khá hợp lý trong thời điểm **(1)** thiếu vốn do tình hình kinh doanh khó khăn **(2)** thực hiện lượng backlogs lớn trong 2022. Chúng tôi cũng không quá lo ngại về khả năng thanh toán lượng trái phiếu huy động của CTD do nền tảng tài chính vững mạnh và sự hồi phục khả quan của tình hình sản xuất kinh doanh trong thời gian tới.

Rủi ro:

- Rủi ro dịch bệnh
- Rủi ro cạnh tranh ngành

Định giá

Chúng tôi ước tính doanh thu thuần năm 2022 đạt 22.000 tỷ (+153%yoy); backlogs CTD sẽ duy trì trên 25.000 tỷ trong những năm sau, biên lợi nhuận gộp được cải thiện ít nhất trên 5% trong các quý sau đi cùng với những tín hiệu hồi phục tích cực của ngành và doanh nghiệp. Từ đó giá trị thực của CTD trong cuối 2021 vào khoảng **119,300đ/cp** và **134,100đ/cp** vào trong năm 2022 **cao hơn 26.5%** so với thị giá đóng cửa ngày 04.01.2022, theo phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF trong giai đoạn 2021 - 2030.

CTD - Phục hồi năng lực kinh doanh, lấy lại đà tăng trưởng

CTD là doanh nghiệp dẫn đầu ngành xây dựng dân dụng trong hơn 10 năm qua, tuy nhiên kể từ giai đoạn cuối 2018 – 2020, vị thế của doanh nghiệp đã bắt đầu lung lay do vấn đề mâu thuẫn lợi ích giữa các nhóm cổ đông. Những vướng mắc về nội bộ và thay đổi cơ cấu nhân sự, sự ra đi của ông Nguyễn Bá Dương đã kéo theo một hệ lụy nguy hiểm cho Cotecons là các backlog (các đơn đặt hàng mà khách hàng đã gửi nhưng chưa đến thời gian thực hiện) suy giảm mạnh. Thời kỳ hoàng kim (2015-2018), giá trị backlog được ký mới của công ty luôn bỏ xa các đối thủ, khi đạt trung bình 27.000 tỷ đồng/năm tạo khoảng cách vô cùng áp lực với con số backlogs trung bình 10k tỷ được ghi nhận trong 2 năm vừa qua. Khó khăn chồng chất khó khăn bởi những hệ lụy do dịch bệnh mang lại, thị trường bất động sản bất ổn, giá nguyên vật liệu tăng cao... làm cho hoạt động kinh doanh của CTD trở nên kém sắc, giá trị cổ phiếu từ đó cũng giảm ở mức thấp nhất trong 5 năm vừa qua. Tuy vậy, một điểm sáng le lói xuất hiện của 25.000 tỷ tổng giá trị hợp đồng ký mới trong thời điểm cuối năm 2021, cao hơn 16.000 tỷ so với con số backlog năm 2020 đã cho thấy những tín hiệu của những vấn đề liên quan đến quản trị đã đi qua, khởi đầu minh chứng được sự tái cơ cấu đạt hiệu quả.

Khách hàng xuất hiện ở lượng backlog mới là những cái tên mới BIM, Ecopark, BW Industrial thay vì những cái tên quen thuộc như Vinhomes trước đây phần nào chứng minh được năng lực của BLĐ trong việc mang lại những hợp đồng giá trị cho CTD. Với danh tiếng và kinh nghiệm CTD đạt được trong quá khứ cùng với các mối quan hệ quốc tế từ Kusto Group, chúng tôi tin rằng CTD vẫn là sự lựa chọn tốt đối với các chủ đầu tư, đặc biệt là các dự án vốn đầu tư nước ngoài, yêu cầu về mặt kỹ thuật cao.

Từ đó chúng tôi cho rằng, hoạt động kinh doanh của CTD sẽ bắt đầu phục hồi và tiếp tục đường đua tăng trưởng trong thời gian tới.

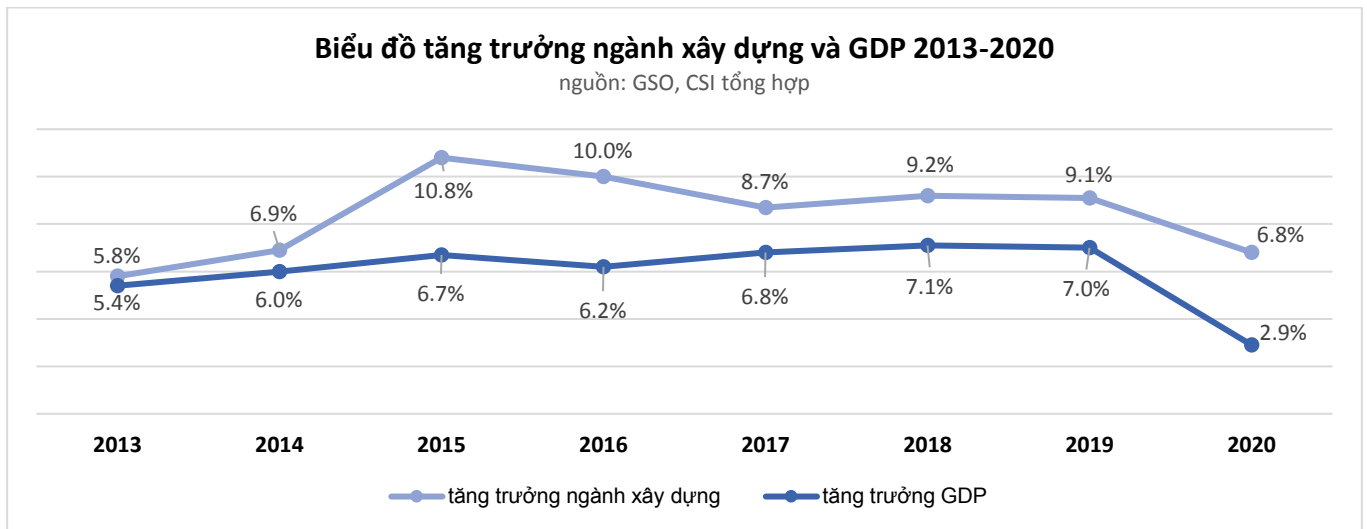
Danh sách các dự án ký mới của CTD trong năm 2021 (nguồn: CTD, CSI tổng hợp)	Chủ đầu tư	Địa điểm	Loại hình
Intercontinental Hạ Long	BIM	Hạ Long	Khu dân cư
ABB Bắc Ninh	ABB		
Swan Lake Onsen	Ecopark & Nomura Japan	Hưng Yên	Khu dân cư
An Cường Villa	Nam Cuong Corp.		
Lancaster Đường Láng (Lancaster Luminaire)	Tan Phu Long JSC.	Hà Nội	Khu dân cư
Eurowindow Hà Nội	Vina Green Architecture		
BWID Hải Dương	BW Industrial	Hải Dương	KCN
Dolce Penisola Quảng Bình	Onsen Fuji	Quảng Bình	Hotel + shop house
Le Meridien Đà Nẵng	Tonkin Land	Quảng Nam	Khu dân cư & resort
Imperium Town Nha Trang	Indochine	Nha Trang	Khu dân cư
Opal Skyline Bình Dương	Ha An Properties Investment. JSC	Bình Dương	Khu dân cư
Lancaster Nguyễn Trãi	TTG Holding	TP.HCM	Khu dân cư
Crystal Place Đồng Nai	Cao Phong JSC.		Khu dân cư
Thanh Long Bay	Nam Group		
Double Tree by Hilton	BRG		
Hyatt Hồ Tràm	IFF Holdings	BR - VT	Khu dân cư & resort
Fusion Hồ Tràm	Lodgis	BR - VT	

HT-Pearl Bình Dương	Thuan Hung Corp	Bình Dương	Khu dân cư
Avenue Garden Tây Tựu	Song Nhue JSC.	Hà Nội	Khu dân cư
Urban Green	Kusto Home	Thủ Đức	Khu dân cư

Triển vọng ngành xây dựng: Từng bước đi lên sau những năm tháng “dồn nén” bởi dịch bệnh

Giãn cách xã hội đã hạn chế hầu hết các hoạt động bao gồm cả hoạt động xây dựng. Các công trình xây dựng được hoạt động trở lại kể từ cuối tháng 9-2021 và việc trì hoãn thi công đã khiến một số dự án phải lùi thời gian ra mắt đến năm 2022. Theo JLL, trong ba tháng cuối năm, thị trường căn hộ ở Hà Nội được dự đoán sẽ dần hồi phục khi các biện pháp hạn chế tiếp xúc để chống dịch dần được gỡ bỏ. Tuy nhiên, một số dự án mới có thể dời thời điểm mở bán sang năm 2022 khi tâm lý thị trường cải thiện hơn thay vì Q4.21 như kế hoạch. Thị trường sẽ chào đón khoảng 2.651 căn mở bán trong Q4.21, nâng tổng nguồn cung mới trong năm 2021 dự kiến đạt 11.448 căn hộ. Đến năm 2022, Theo CBRE dự báo, tại Hà Nội nguồn cung mới và số căn nhà bán được dự báo tăng lần lượt ở mức 42% và 44% YoY, đạt khoảng 25.000 và 26.000 căn hộ. Trong khi tại TP.HCM, trên mức nền thấp 2021, nguồn cung mới và số căn nhà bán ước tính lần lượt tăng 64% và 67% YoY, đạt khoảng 23.000 và 20.000 căn hộ vào năm 2022, ước tính trên được chúng tôi cho là hợp lý bởi:

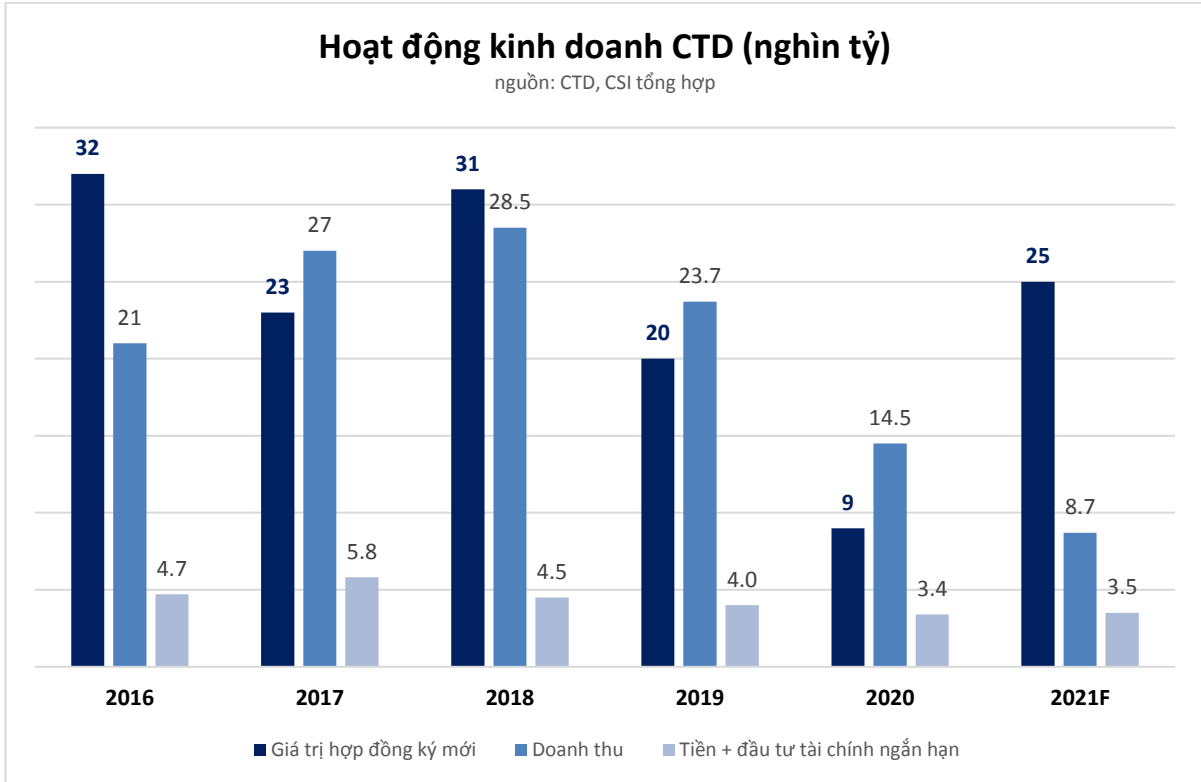
- (1) Môi trường lãi suất thấp thúc đẩy nhu cầu vay vốn mua nhà hoặc đầu tư BĐS trong các năm tới.** Trong nửa cuối 2021 và đầu năm 2022, dự báo mặt bằng lãi suất Việt Nam và thế giới tiếp tục duy trì ở mức thấp nhờ chính sách tiền tệ nới lỏng và các gói tín dụng ưu đãi của ngân hàng, tạo điều kiện cho hoạt động cho vay BĐS là động lực cho toàn ngành xây dựng.
- (2) Kinh tế Việt Nam được kỳ vọng sẽ tích cực trong giai đoạn 2022 - 2025 tạo động lực tăng trưởng cho cả ngành.** Theo dự báo của World Bank và ADB, tăng trưởng GDP sẽ tăng từ 2 – 2,5% trong năm nay lên 7% cho năm 2022. Nhu cầu thuê văn phòng từ các công ty nước ngoài sẽ gia tăng nhờ dòng chảy vốn FDI vào Việt Nam cũng như các hiệp định thương mại tự do (FTA). Cụ thể, lượng vốn FDI vào Việt Nam được dự báo sẽ đạt 25 tỷ USD trong 2022, trong khi các FTA sẽ mang lại nhiều cơ hội khuyến khích doanh nghiệp nước ngoài vào Việt Nam. Từ đó làm gia tăng nhu cầu xây dựng công nghiệp.



- Với nguồn cung tương lai dồi dào cùng nguồn cầu mạnh được minh chứng vào nửa đầu năm 2021, một triển vọng đầy hứa hẹn cho thị trường xây dựng với sự hồi phục nhanh chóng và mức giao dịch trở lại như trước đại dịch.

Từng bước gia nhập mảng xây dựng cơ sở hạ tầng, quyết định huy động vốn hợp lý cho năm 2022

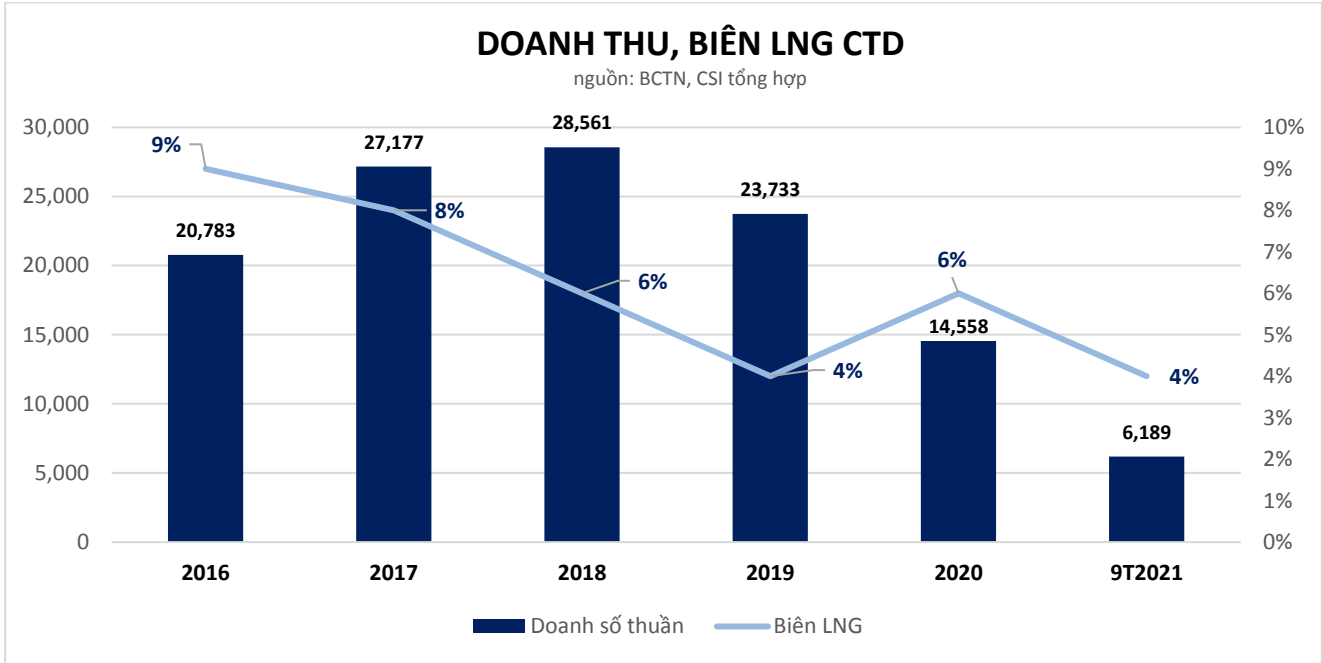
Theo ban lãnh đạo, công ty có kế hoạch sẽ phát hành 500 tỷ đồng trái phiếu để huy động vốn, trong đó 300 tỷ đồng dùng cho thanh toán chi phí nguyên liệu, vật liệu, chi phí thuê nhân công tại các dự án nhận về, đặc biệt là các dự án thầu xây dựng cơ sở hạ tầng (EPC) mà CTD đang hướng tới; 200 tỷ đồng còn lại dùng để tăng quy mô vốn hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp và các công ty con. Do chưa có nhiều kinh nghiệm trong mảng xây dựng cơ sở hạ tầng, chiến lược của CTD là sẽ chậm rãi tham gia vào từng mảng bằng cách trở thành các nhà thầu phụ đến nhà thầu tổng cho từng dự án. Mặc dù rào cản gia nhập ngành của mảng xây dựng cơ sở hạ tầng là cao hơn so với xây dựng dân dụng do đòi hỏi trình độ kỹ thuật cao, tuy nhiên với triển vọng đầu tư công tích cực cùng với sự đánh giá khá cao về bộ máy BLĐ mới, chúng tôi cho rằng mảng xây dựng hạ tầng sẽ có những đóng góp đáng kể và cải thiện biên lợi nhuận gộp của CTD trong những năm sau.



Theo CSI đánh giá, quyết định huy động 500 tỷ đồng trái phiếu của doanh nghiệp là khá hợp lý trong thời điểm (1) thiếu vốn do tình hình kinh doanh khó khăn trong 2 năm vừa qua (2) thực hiện lượng backlogs lớn trong 2022. Hiện tại với lượng dự án nhận thầu lên tới 25000 tỷ thì CTD ít nhất cần khoảng 4.000 tỷ tiền để tạo ra nguồn vốn lưu động linh hoạt thanh toán những chi phí thực hiện dự án đã nhận, do đó nếu không huy động thêm 500 tỷ đồng trái phiếu, gần 3000 tỷ tiền thời điểm hiện tại sẽ khiến Coteccons rơi vào tình trạng “lao đao” nguồn tiền trong thời gian tới, do đó 500 tỷ tiền huy động vốn để lưu thông hoạt động sản xuất kinh doanh là con số vô cùng hợp lý và sát thực tế ở thời điểm hiện tại. Chúng tôi cũng không quá lo ngại về khả năng thanh toán lượng trái phiếu huy động của CTD do (1) nền tảng tài chính vững mạnh, CTD hoàn toàn không có nợ vay trong những năm qua đặc biệt dòng tiền vẫn ổn định sau 2 năm khó khăn bởi dịch bệnh và (2) sự hồi phục khả quan của tình hình sản xuất kinh doanh trong thời gian tới.

Nền tảng tài chính vững mạnh, hoạt động kinh doanh chính chuyển biến khả quan trong thời gian tới.

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, nguồn doanh thu này chiếm đến 99,9% 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.



Về chi phí, trong cấu trúc chi phí của CTD giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng lớn nhất và cũng chiếm tỷ lệ rất lớn trong doanh thu thuần lên tới trên 90% và đang có xu hướng tăng lên khiến biên lợi nhuận gộp của CTD liên tục giảm từ năm 2016-2019, và có cải thiện vào năm 2020 khi tăng từ mức 4,4% năm 2019 lên 5,9% năm 2020, Lũy kế 9T năm 2021 biên lợi nhuận gộp cũng chỉ đạt 4,4% nguyên nhân là do giá thép và một số nguyên vật liệu xây dựng tăng mạnh khiến cho chi phí giá vốn của CTD 9T-2021 tăng mạnh, tuy nhiên giá thép đang có xu hướng giảm mạnh điều này giúp cho CTD có thể cải thiện tốt biên lợi nhuận gộp trong vài quý sắp tới.

Sức khỏe tài chính

Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của Coteccons có xu hướng giảm tương đối mạnh trong 5 năm gần đây nhất. Tuy nhiên, tỷ trọng nợ trên tổng tài sản và nợ trên VCSH cũng có sự biến động giảm qua các năm, cụ thể, tại thời điểm 31/12/2018 tổng tài sản của CTD đạt 16.823 tỷ tuy nhiên tính đến thời điểm 30/9/2021 tổng tài sản của công ty chỉ còn 13.011 tỷ đồng, hệ số nợ cũng giảm từ mức 52,67% còn 40,68% thời điểm 30/9/2021, điểm sáng là cấu trúc nguồn vốn của CTD không có nợ vay. Có thể thấy 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.

Xét về cơ cấu tài sản trên BCTC gần nhất 30/9/2021, 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 khiến tỷ trọng TSNH trên tổng tài sản luôn duy trì ở mức 90-91% Đây là một đặc thù của doanh nghiệp ngành xây dựng và hầu hết đều là các khoản phải thu từ các khách hàng ký hợp đồng xây dựng với Coteccons. Tất cả các khoản phải thu khó đòi đều được đánh giá rủi ro và trích lập dự phòng đầy đủ, hạn chế tối đa nợ xấu cho Công ty. Ngoài ra, tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn (bao gồm các khoản tiền gửi có kỳ hạn, trái phiếu doanh nghiệp) công ty cũng luôn duy trì tại một mức khá an toàn để giúp công ty đảm bảo khả năng thanh toán.

Bảng: Chỉ số tài chính của CTD

Năm	2017	2018	2019	2020	9T/2021
Cấu trúc TS - NV					
TSNH/TTS	90%	91%	91%	91%	91%
Tiền + ĐTTC /TTS (TSNH	40%	29%	27%	26%	25%
KPT/TSNH	44%	59%	60%	59%	58%
HTK/TSNH	13%	9%	11%	12%	14%
TSCD/TTS	4.6%	4.4%	4.3%	4.3%	4.2%
Thanh khoản					
Thanh toán hiện hành	1.67	1.73	1.91	2.24	2.54
Thanh toán nhanh	1.45	1.57	1.70	1.98	2.20
Thanh toán tiền mặt	0.68	0.50	0.52	0.59	0.64

Nguồn: CTD, CSI tổng hợp

Hệ số thanh toán hiện hành, hệ số thanh toán nhanh và hệ số thanh toán tiền mặt đều có xu hướng tăng từ thời điểm cuối năm 2018 tới thời điểm 30/9/2021 điều này cho thấy CTD luôn đặt cao nghĩa vụ thanh toán cho các đối tác.

Xét về cơ cấu nguồn vốn, 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 92- 93% tổng nợ ngắn hạn) do đặc thù ngành nghề xây dựng. Trong khi đó, không xuất hiện nợ vay ngân hàng cả ngắn và dài hạn trong các năm gần đây.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III – CTD

Quý III/2021, doanh thu thuần của CTD đạt 1.070 tỷ đồng, giảm 61% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận gộp đạt 16,8 tỷ đồng, chỉ bằng 1/10 của cùng kỳ. Biên lãi gộp chỉ đạt 1,56%. Lũy kế 9 tháng, CTD có doanh thu thuần 6.189 tỷ đồng, giảm 40% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt 87 tỷ đồng, giảm 76%.

Bảng: Kết quả hoạt động kinh doanh 9T đầu năm 2021 – CTD

Chỉ tiêu (đv: triệu đồng)	9T2021	9T2020	Yoy (%)	% hoàn thành kế hoạch năm
Doanh thu thuần	6.189	10.301		
Lợi nhuận gộp	272	606	-55,2%	36%
Lợi nhuận hoạt động	-14	294	-104,9%	
EBIT	118	500	-76,5%	
EBITDA	196	582	-66,2%	
Lợi nhuận trước thuế	117	500	-76,6%	
Lợi nhuận ròng	88	399	-78,1%	26%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	88	399	-78,1%	

Nguồn: CTD, CSI tổng hợp

Kết quả rất thấp này trên thực tế không phải là điều bất ngờ, bởi suốt quý III, CTD phải đối mặt với rất nhiều khó khăn: nhiều tỉnh thành phong tỏa; đặc biệt các công trình ở TP. HCM bắt buộc phải tạm dừng thi công; thị trường bất động sản bất ổn, giá nguyên vật liệu tăng cao.

Dư âm của công cuộc tái cấu trúc năm 2020 cũng là một yếu tố tác động đến kết quả sản xuất kinh doanh quý III. Cần nhớ, CTD gần như không ký được hợp đồng mới từ quý II/2020 đến cuối năm 2020. Giá trị hợp đồng ký mới chuyển sang 2021 của công ty chỉ đạt 9.000 tỷ (giảm 57% so với cùng kỳ).

Đánh giá về mức biên lợi nhuận gộp thấp trong 9T đầu năm: phía CTD cho biết sản phẩm của công ty luôn đảm bảo các tiêu chuẩn, tiêu chí “high-end”, đồng nghĩa với việc chi phí thi công rất cao. Trong bối cảnh thị trường xây dựng đang cạnh tranh khốc liệt, giá nguyên vật liệu tăng cao... biên lợi nhuận gộp giảm là điều tất yếu. Đây là vấn đề không chỉ CTD, mà cả thị trường xây dựng đang phải đối mặt và nhiều khả năng sẽ kéo dài tới hết 2022.

Dòng tiền cải thiện tương đối tốt: CTD có dòng tiền kinh doanh 9 tháng dương 183 tỷ đồng, do giảm được các khoản phải thu, cho thấy hiệu quả của việc tập trung thu hồi công nợ. Đây là điểm sáng của công ty khi có quý thứ 2 liên tiếp dương dòng tiền kinh doanh, sau 13 quý âm liên tục.

Điểm sáng của CTD trong cuối quý III là 17.400 tổng giá trị hợp đồng ký mới, nối tiếp thành công đó, Coteccons tiếp tục trúng thầu gói dự án trong những tháng cuối năm 2021. Tính đến tháng 12/2021, Coteccons đã hoàn thành kế hoạch backlog đề ra với tổng giá trị đạt 25.000 tỷ đồng từ đó đã phát khởi những tín hiệu của sự phục hồi vị thế của CTD trong những năm tới.

ĐỊNH GIÁ VÀ DỰ PHÓNG:

Chúng tôi ước tính giá trị thực của CTD trong cuối 2021 vào khoảng **119,300đ/cp** và **134,100đ/cp** vào trong năm 2022 **cao hơn 26.5%** so với thị giá đóng cửa ngày 04.01.2021, với theo phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF trong giai đoạn 2021 - 2030.

Năm	2021F	2022F
DCF (FCFE: ke =12.4%, g = 2%)	8,922 (million dong)	10,028 (million dong)
Shares	74,751,223	
Value per share (dong)	119,300	134,100

Dựa trên mô hình hồi quy của nhu cầu ngành xây dựng và tăng trưởng GDP Việt Nam trong 10 năm qua, với GDP được dự báo ở mức 2% trong năm 2021 và giao động trong khoảng 5% - 7% cho giai đoạn 2022 – 2030, với kịch bản cơ sở dịch Covid-19 được kiểm soát trong năm tới. Triển vọng năm 2022 của ngành xây dựng dân dụng và công nghiệp khả quan nhờ vào **(1)** khôi phục kinh tế thúc đẩy nhu cầu đầu tư và **(2)** các cải cách pháp lý nhằm gỡ thắt trong quản lý dự án tại đô thị. Trong dài hạn hơn, tăng trưởng cao của lĩnh vực này sẽ được hỗ trợ bởi tầng lớp trung lưu gia tăng nhanh chóng và tiềm năng đô thị hóa lớn ở Việt Nam.

Từ đó CSI dự phóng tăng trưởng ngành xây dựng sẽ vào khoảng 6% – 8% trong 10 năm tới. Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của CTD năm 2021 đạt 8.7 nghìn tỷ (-40.2%) gần sát với kế hoạch BLĐ đề đạt trong ĐHCĐ, doanh thu thuần năm 2022 đạt 22 nghìn tỷ (+153%) dựa vào giả định backlogs CTD sẽ duy trì trong khoảng 25 – 30 nghìn tỷ trong những năm sau, *biên lợi nhuận gộp được cải thiện ít nhất trên 5% trong giai đoạn tới đi cùng với những tín hiệu hồi phục tích cực của ngành và doanh nghiệp. Với những triển vọng khá quan ở thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng CTD là một trong những lựa chọn đầu tư đúng đắn cho năm mới 2022.*

Bảng dự phóng doanh thu, lợi nhuận CTD trong cuối năm 2021 và 2022 (Nguồn: CSI ước tính)

Năm (đv: triệu đồng)	2021F	2022F
Doanh số thuần	8702	22008
LNST	167	458
LN từ công ty mẹ	167	458
EPS (đồng)	2,234	6,127
P (DCF) (đồng)	119,356	134,152

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng cân đối kế toán

Năm	2016	2017	2018	2019	2020
TÀI SẢN NGẮN HẠN	9,943	14,323	15,323	14,727	12,868
Tiền và tương đương tiền	1,997	1,221	553	801	1,397
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	2,675	4,569	3,907	3,242	1,981
Các khoản phải thu	3,484	6,344	9,054	8,798	7,648
Hàng tồn kho, ròng	1,241	1,874	1,444	1,626	1,492
Tài sản lưu động khác	547	316	366	261	350
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,797	1,554	1,500	1,471	1,290
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	585	726	744	704	604
Tài sản dở dang dài hạn	18	0	1	161	162
Đầu tư dài hạn	715	377	351	394	365
Tài sản dài hạn khác	401	401	352	162	112
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	11,741	15,877	16,823	16,199	14,157
NỢ PHẢI TRẢ	5,507	8,571	8,861	7,729	5,759
Nợ ngắn hạn	5,495	8,560	8,851	7,710	5,753
Nợ dài hạn	12	11	9	19	6
VỐN CHỦ SỞ HỮU	6,234	7,307	7,962	8,470	8,399
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	11,741	15,877	16,823	16,199	14,157

Bảng kết quả kinh doanh

Năm	2016	2017	2018	2019	2020
Doanh số	20,783	27,177	28,561	23,733	14,589
Các khoản giảm trừ	0	0	0	0	-31
Doanh số thuần	20,783	27,177	28,561	23,733	14,558
Giá vốn hàng bán	-18,983	-25,137	-26,728	-22,685	-13,702
Lãi gộp	1,799	2,040	1,833	1,048	856
Thu nhập tài chính	170	325	321	264	228
Chi phí tài chính	0	0	0	0	0
Trong đó: Chi phí lãi vay	0	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	33	32	98	4	-27
Chi phí bán hàng	-2	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-297	-395	-505	-459	-656
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,703	2,002	1,746	857	401
Thu nhập khác	63	63	141	42	39
Chi phí khác	-3	-4	-14	-8	-13
Thu nhập khác, ròng	60	59	127	34	27
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,763	2,061	1,873	891	428
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hiện thời	-342	-407	-362	-164	-168
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hoãn lại	1	-1	0	-15	75
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-341	-408	-363	-180	-93
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,422	1,653	1,510	711	335
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,422	1,653	1,510	711	334
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	20,669	20,436	18,357	8,859	4,164

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI:

Email- Tel: (+84) 24 3926 0099 (109)

Người thực hiện: Nguyễn Phương Linh

Chuyên viên phân tích

Email: linhnp@vnncsi.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) 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 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 bản báo cáo này được đưa ra 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, nhân viên của CSI có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Webiste: <https://www.vnncsi.com.vn/>