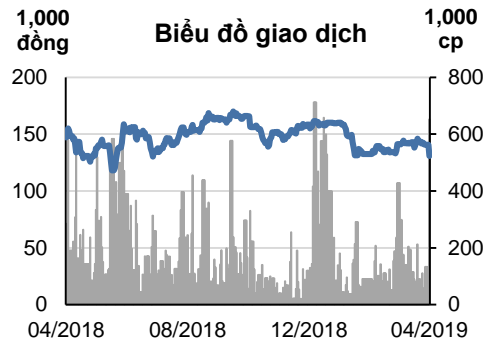


CTD (HOSE) Thỏa thuận sáp nhập Ricons thất bại

Xây dựng

Giá thị trường (VND) **130,900**



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

| | YTD | 1T | 3T | 12T |
|-----------|------|-----|------|------|
| Tuyệt đối | -18% | -7% | -18% | -11% |
| Tương đối | -29% | -8% | -29% | 5% |

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê

10/04/2019

| | |
|------------------------|---------------|
| Thấp/Cao 52 tuần (VND) | 118.1k-169.8k |
| SL lưu hành (triệu cp) | 76 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 9,998 |
| Vốn hóa (triệu USD) | 431 |
| % khối ngoại sở hữu | 47% |
| SL cp tự do (triệu cp) | 65 |
| KLGD TB 3 tháng (cp) | 127,045 |
| VND/USD | 23,198 |
| Index: VNIndex / HNX | 988/108 |

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu

10/04/2019

| | |
|--|-------|
| Chủ tịch HĐQT | 4.9% |
| Kustocem Pte. Ltd | 17.8% |
| Cty TNHH MTV Kinh doanh và Đầu tư Thành Công | 14.3% |
| KIM Co., Ltd | 7.3% |
| Vinacapital | 7.1% |

Nguồn: Stoxplus

Chu Đức Vĩnh

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1462

vinh.cd@kisvn.vn

www.kisvn.vn

Kế hoạch kinh doanh 2019 sụt giảm

Doanh thu năm 2018 của Coteccons là 28,560 tỷ đồng, gần bằng kế hoạch năm và tăng 5.2% so với năm ngoái. Con số này khá thấp so với mức tăng 9.7% của ngành Xây dựng. Biên lãi gộp cả năm chỉ đạt 6.4% trong khi 9T2018 và 2017 lần lượt là 6.9% và 7.4%. Đây là mức biên thấp nhất kể từ năm 2010. Việc giảm biên lợi nhuận gộp khiến lợi nhuận ròng năm 2018 giảm 9.4% n/n xuống còn 1,498 tỷ đồng. EPS năm 2018 là 17,478 đồng, giảm 7.7% n/n.

Năm 2019, trên cơ sở không có những thay đổi quan trọng về mặt chính sách, ngành xây dựng nhà ở sẽ trong giai đoạn điều chỉnh. Ban lãnh đạo chia sẻ rằng họ đã thấy trước kịch bản này và đã có kế hoạch mở rộng theo chiều ngang bằng M&A và theo chiều dọc bằng cách phát triển các dự án bất động sản.

Tại ĐHCĐ, các cổ đông đã thông qua kế hoạch doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2019 lần lượt là 27 ngàn tỷ đồng (-5.5% n/n) và 1.3 nghìn tỷ đồng (-13.9%). Kế hoạch này khá phù hợp với triển vọng ngành xây dựng năm 2019.

Thỏa thuận sáp nhập Ricons thất bại

Thỏa thuận Ricons là một trong những chủ đề chính trong suốt 3 năm qua. So với các công ty xây dựng hiện đang niêm yết, Ricons được thành lập năm 2004 và là công ty lớn thứ 3 tính trên doanh thu mảng xây dựng, chỉ sau Coteccons và Tập đoàn Hòa Bình. Ngoài ra, Ricons còn là công ty liên quan của Coteccons với việc sở hữu 14.7% cổ phần và một số thành viên HĐQT của Coteccons cũng đang ngồi ghế HĐQT tại Ricons. Tại ĐHCĐ 2019, theo chia sẻ của Chủ tịch HĐQT và công ty tư vấn PWC, trong khi Coteccons tập trung vào các dự án quy mô lớn (trên 1,000 tỷ đồng), Ricons đặt trọng tâm vào các dự án vừa & nhỏ (dưới 500 tỷ đồng). Do đó, việc hợp nhất 2 công ty này có thể tạo ra sức mạnh tổng hợp đáng kể nhờ đa dạng hóa khách hàng, tăng hiệu quả chi phí và tính minh bạch. Do đó, HĐQT đã đề xuất phương án hoán đổi trong đó Coteccons sẽ phát hành cổ phiếu phổ thông cho cổ đông Ricons để hoán đổi cổ phiếu Ricons.

Tuy nhiên, Kustocem Pte. Ltd, cổ đông lớn nhất của Coteccons, cho rằng việc sáp nhập với Ricons sẽ không mang lại bất cứ lợi ích cũng như giá trị nào liên quan đến hoạt động Coteccons và bỏ phiếu phủ quyết. Do đó, ĐHCĐ 2019 đã không thông qua việc sáp nhập. Cần lưu ý rằng trong ĐHCĐ năm 2018, Kustocem Pte. Ltd, chia sẻ rằng họ sẽ chấp nhận kế hoạch hợp nhất với Ricons nếu kế hoạch này có lợi cho các cổ đông.

Trong ĐHCĐ 2019, chúng tôi thấy xung đột đáng kể giữa nhóm Kustocem và HĐQT, điều này có thể sẽ ảnh hưởng xấu đến hoạt động của Coteccons trong thời gian tới.

| Tỷ đồng | KH 2018 | Thực tế | KH 2019 | Ghi chú |
|-------------------------|----------------------------|----------------|----------------------------|------------|
| Doanh thu | 28,000 | 28,561 | 27,000 | Hợp nhất |
| Lợi nhuận ròng | 1,500 | 1,510 | 1,300 | Hợp nhất |
| Cổ tức | 30% - tiền mặt | 30% - tiền mặt | 30% - tiền mặt | Công ty mẹ |
| Khen thưởng và phúc lợi | 5% LNST | 4% LNST | Tối đa 5% LNST | Công ty mẹ |
| ESOP | 1.15% SL cổ phiếu lưu hành | Chấp thuận | 0.75% SL cổ phiếu lưu hành | Phủ quyết |

| MÔ HÌNH TÀI CHÍNH | | Vốn hóa: 9,998 tỷ đồng | | | |
|-----------------------------|---------------|------------------------|---------------|---------------|--|
| Đơn vị: Tỷ đồng | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | |
| Doanh thu thuần | 27,153 | 28,561 | 28,074 | 26,874 | |
| Tăng trưởng (%) | 30.7% | 5.3% | -1.7% | -4.3% | |
| Xây dựng | 27,095 | 28,527 | 28,040 | 26,840 | |
| Bất động sản | 10 | 12 | 12 | 12 | |
| Khác | 49 | 22 | 22 | 22 | |
| GVHB | 25,137 | 26,728 | 26,364 | 25,235 | |
| Biên LN góp (%) | 7.4% | 6.4% | 6.1% | 6.1% | |
| Chi phí BH & QLDN | 395 | 505 | 497 | 475 | |
| EBITDA | 1,699 | 1,419 | 1,303 | 1,253 | |
| Biên lợi nhuận (%) | 6.3% | 5.0% | 4.6% | 4.7% | |
| Khấu hao | 77 | 91 | 90 | 90 | |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 1,622 | 1,328 | 1,214 | 1,163 | |
| Biên LN HĐKD (%) | 6.0% | 4.6% | 4.3% | 4.3% | |
| Chi phí lãi vay ròng | -325 | -321 | -279 | -346 | |
| % so với nợ ròng | 6.2% | 6.3% | 5.6% | 5.7% | |
| Khả năng trả lãi vay (x) | -5.0 | -4.1 | -4.3 | -3.4 | |
| Lãi/lỗ khác | 114 | 224 | 129 | 124 | |
| Thuế | 408 | 363 | 324 | 327 | |
| Thuế suất hiệu dụng (%) | 20% | 19% | 20% | 20% | |
| Lợi nhuận ròng | 1,653 | 1,510 | 1,298 | 1,307 | |
| Biên lợi nhuận (%) | 6.1% | 5.3% | 4.6% | 4.9% | |
| Lợi ích CĐ thiếu số | - | - | - | - | |
| LN cho công ty mẹ | 1,653 | 1,510 | 1,298 | 1,307 | |
| Số lượng CP (triệu) | 77 | 78 | 78 | 78 | |
| EPS hiệu chỉnh (VND) | 19,657 | 19,010 | 16,334 | 16,445 | |
| Tăng EPS (%) | 148% | -3% | -14% | 1% | |
| Cổ tức (VND) | 5,000 | 5,000 | 3,000 | 3,000 | |
| Tỷ lệ trả cổ tức (%) | 26% | 26% | 18% | 18% | |

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

| ĐDKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thay đổi vốn lưu động | 198 | 2,040 | -34 | -84 |
| Capex | 170 | 134 | 115 | 116 |
| Dòng tiền khác | -139 | 439 | - | - |
| Dòng tiền tự do | 1,501 | -1,012 | 1,306 | 1,364 |
| Phát hành cổ phiếu | - | 73 | - | - |
| Cổ tức | 383 | 391 | 235 | 235 |
| Thay đổi nợ ròng | -1,118 | 1,330 | -1,071 | -1,129 |
| Nợ ròng cuối năm | -5,790 | -4,460 | -5,531 | -6,660 |
| Giá trị doanh nghiệp | 4,968 | 6,298 | 5,227 | 4,098 |
| Tổng VCSH | 8,408 | 9,525 | 10,523 | 11,529 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | - | - | - | - |
| VCSH | 8,408 | 9,525 | 10,523 | 11,529 |
| Giá trị sổ sách/cp (VND) | 109,854 | 126,192 | 139,411 | 152,742 |
| Nợ ròng / VCSH (%) | -69% | -47% | -53% | -58% |
| Nợ ròng / EBITDA (x) | -3.4 | -3.1 | -4.2 | -5.3 |
| Tổng tài sản | 17,147 | 18,340 | 18,331 | 18,274 |

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

| CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|---|-------|-------|-------|-------|
| ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số) | 21.0% | 16.8% | 12.9% | 11.9% |
| ROA (%) | 9.6% | 8.2% | 7.1% | 7.2% |
| ROIC (%) | 53.0% | 32.6% | 21.4% | 20.9% |
| WACC (%) | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| PER (x) | 7.0 | 7.2 | 8.4 | 8.3 |
| PBR (x) | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| PSR (x) | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA (x) | 2.9 | 4.4 | 4.0 | 3.3 |
| EV/Sales (x) | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %) | 3.7% | 3.6% | 2.2% | 2.2% |

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.