

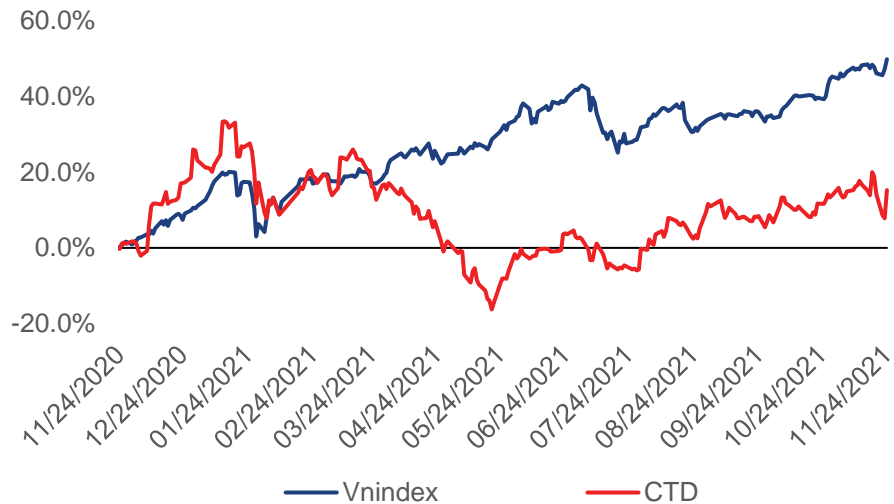
BÁO CÁO PHÂN TÍCH CTD

29/11/2021



Tóm tắt khuyến nghị		MUA
Giá kỳ vọng (VND)		105,000
Giá thị trường 23/11/2021 (VND)		74,800
Tỷ suất lợi nhuận (%)		40.4%
Khoảng giá 52 tuần (VND)		53,000 – 83,000
Giá trị giao dịch TB/ngày (tỷ VND)		50
Giới hạn sở hữu nước ngoài – FOL (%)		49%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)		45.64%

Tỷ suất lợi nhuận quá khứ



Cơ hội đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu CTD cho những nhà đầu tư ưa thích một cổ phiếu giá trị, đầu ngành và hưởng lợi hậu covid-19.

CTD là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực xây dựng tại Việt Nam trong suốt 10 năm trở lại đây. Tuy nhiên, kể từ năm 2018 đến nay, vị thế dẫn đầu của doanh nghiệp đã bắt đầu lung lay do vấn đề mâu thuẫn lợi ích giữa các nhóm cổ đông. Giá trị vốn hóa của doanh nghiệp cũng vì vấn đề này mà giảm hơn 3 lần. Kể từ giữa năm 2021, chúng tôi nhận thấy rằng các vấn đề liên quan đến quản trị doanh nghiệp đã bắt đầu giải quyết xong, giá trị các hợp đồng ký mới đã bắt đầu hồi phục mạnh và giai đoạn xấu nhất do ảnh hưởng bởi Covid-19 đã đi qua. Do đó, chúng tôi tin rằng hoạt động kinh doanh của CTD sẽ bắt đầu hồi phục và quay trở lại chu kỳ tăng trưởng.

Định giá

Giá trị hợp lý của CTD được xác định ở mức 105,000đ/cp, tương đương upside 40.4% so với giá thị trường ngày 29/11/2021.

Đơn vị: Tỷ VND	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	27,177	28,561	23,733	14,589	8,989	16,000
Tăng trưởng DT	30.8%	5.1%	-16.9%	-38.5%	-38.4%	78.0%
LNST	1,653	1,510	711	335	157	494
Tăng trưởng LNST	16.2%	-8.7%	-52.9%	-53.0%	-53.0%	214.6%
EPS (VND)	21,440	19,421	9,017	4,212	1,980	6,230
Tăng trưởng EPS	16.2%	-9.8%	-53.9%	-53.3%	-53.0%	214.6%

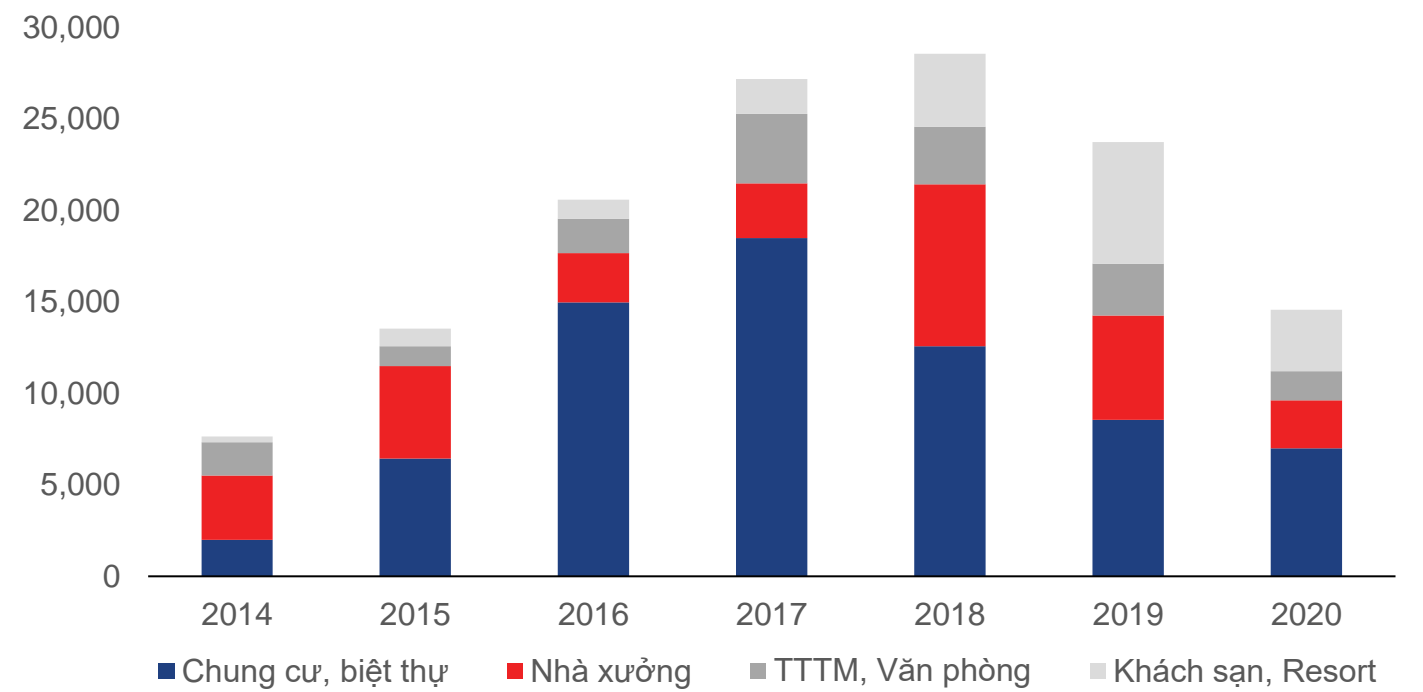
Tổng quan doanh nghiệp	HSX: CTD
Ngành nghề kinh doanh	Xây dựng
Vốn điều lệ (tỷ VND)	793
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	5,083
Tăng trưởng EBIT 3 năm (%)	-50.4%
Tăng trưởng LNST 3 năm (%)	-41.3%
ROE	2.2%
Cổ tức 2020	10% tiền mặt
PE Trailing	28.4x

Cơ cấu cổ đông	
Kustocem	17.6%
Công ty TNHH MTV Thành Công	14.1%
The8th	10.4%
Preston Pacific Limited	3.9%
VOF Investment Limited	3.1%
Khác	50.9%

Lược sử công ty

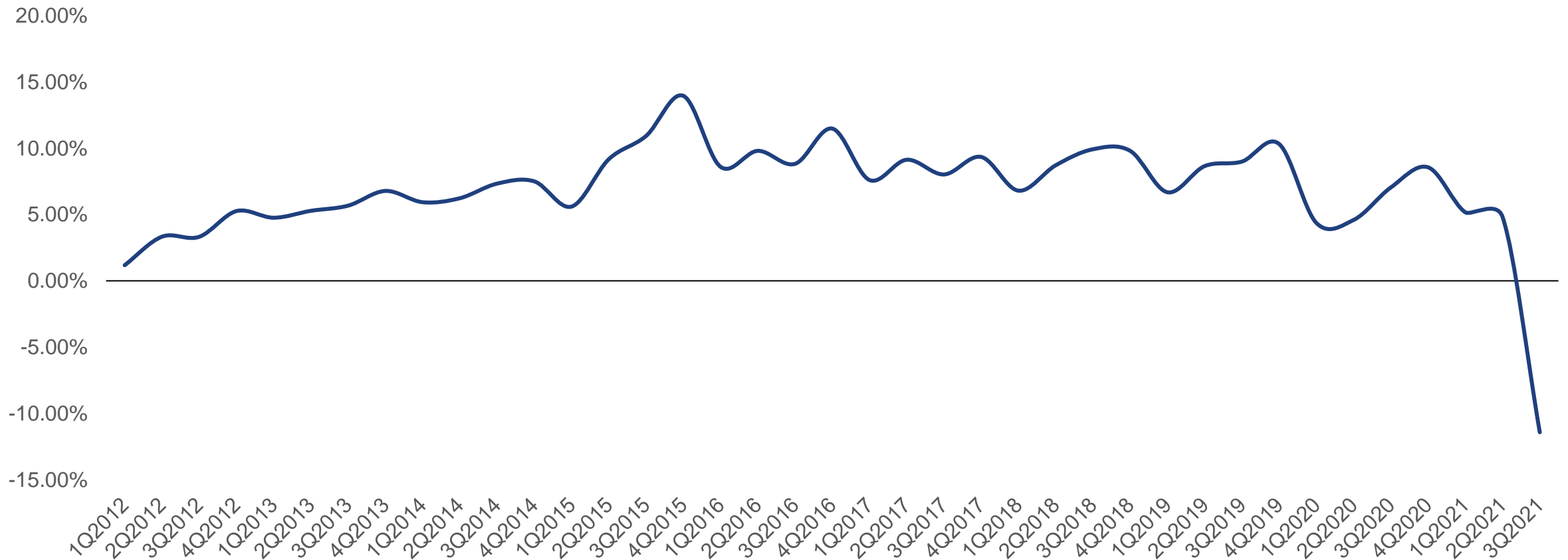
- CTD tiền thân là bộ phận khối xây lắp trực thuộc Tổng công ty VLXD số 1 – Bộ Xây dựng
- Năm 2004, khối xây lắp chính thức cổ phần hóa và hoạt động dưới hình thức CTCP.
- Trải qua hơn 10 năm phát triển kể từ khi cổ phần hóa, CTD đã vươn mình trở thành doanh nghiệp xây dựng số 1 tại Việt Nam trong suốt nhiều năm qua.

Cơ cấu doanh thu CTD



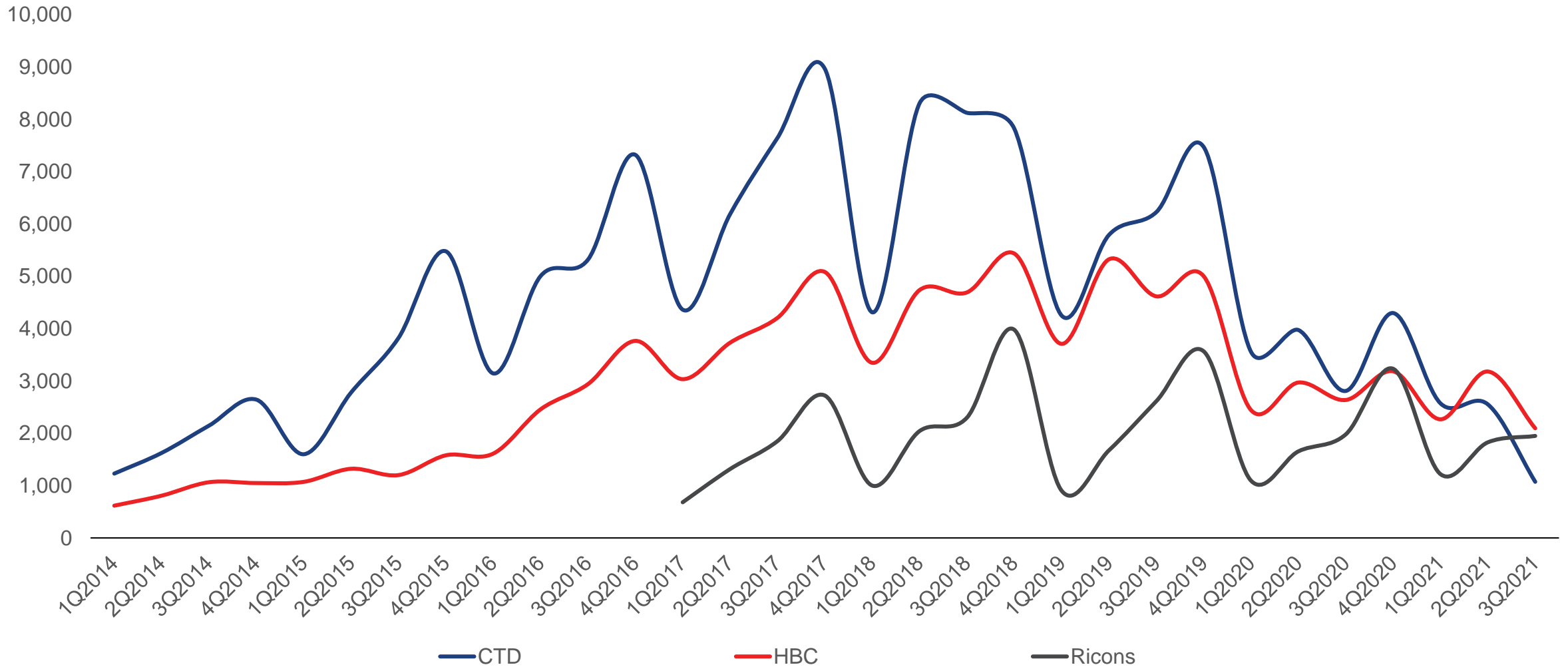
- Tăng trưởng toàn ngành xây dựng chậm đáy trong Q3/2021 do tất cả các dự án tại các tỉnh thành phía Nam buộc phải tạm dừng vì tình hình dịch bệnh Covid-19.
- Chúng tôi cho rằng tăng trưởng toàn ngành sẽ dần hồi phục lại trong Q4/2021 và tăng trưởng mạnh trong năm 2022 nhờ mức nền thấp của năm 2021.

Tăng trưởng ngành xây dựng cả nước



Nguồn: GSO, TCSC Research

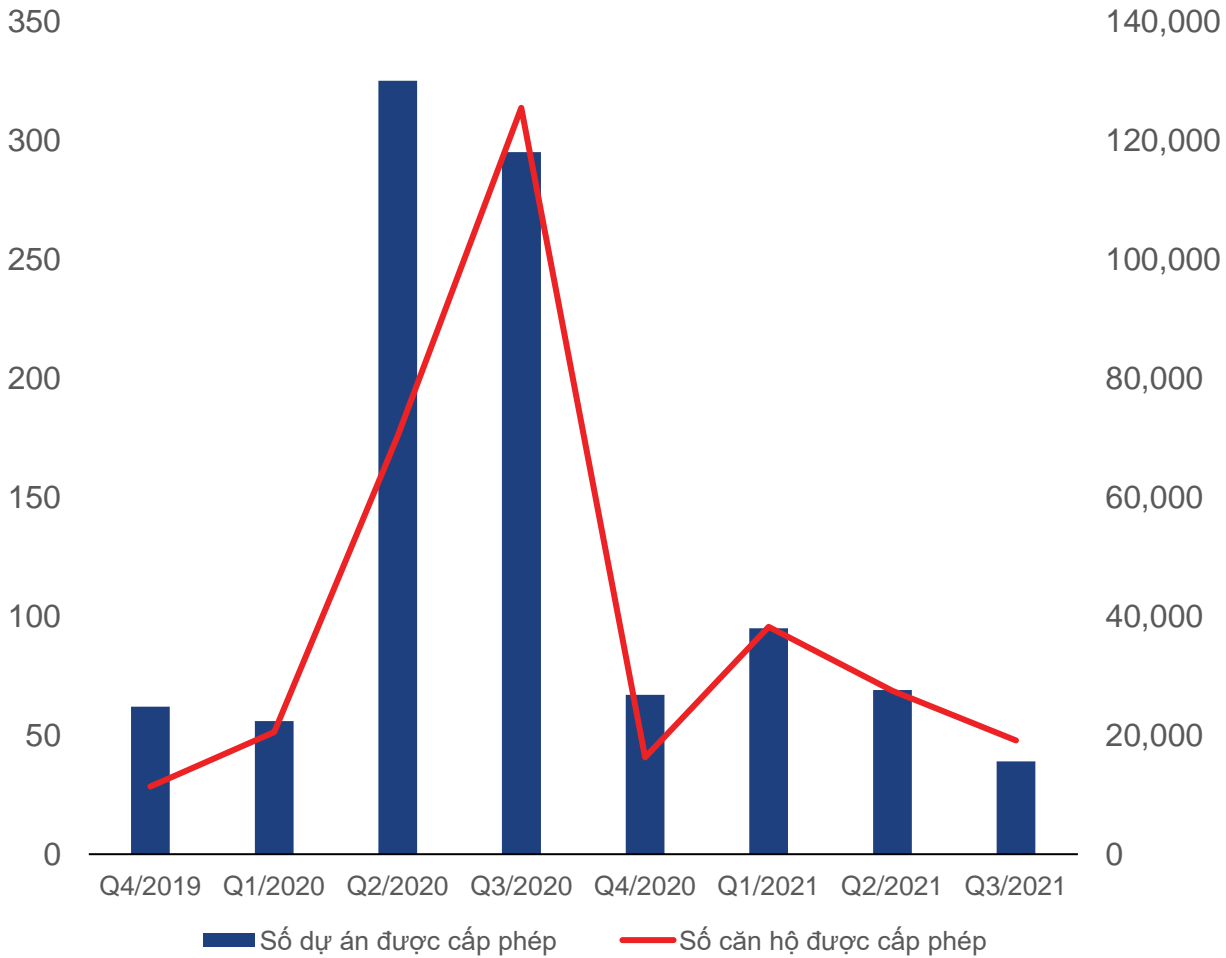
Doanh thu các doanh nghiệp xây dựng (Tỷ đồng)



Nguồn: BCTC doanh nghiệp, TCSC Research

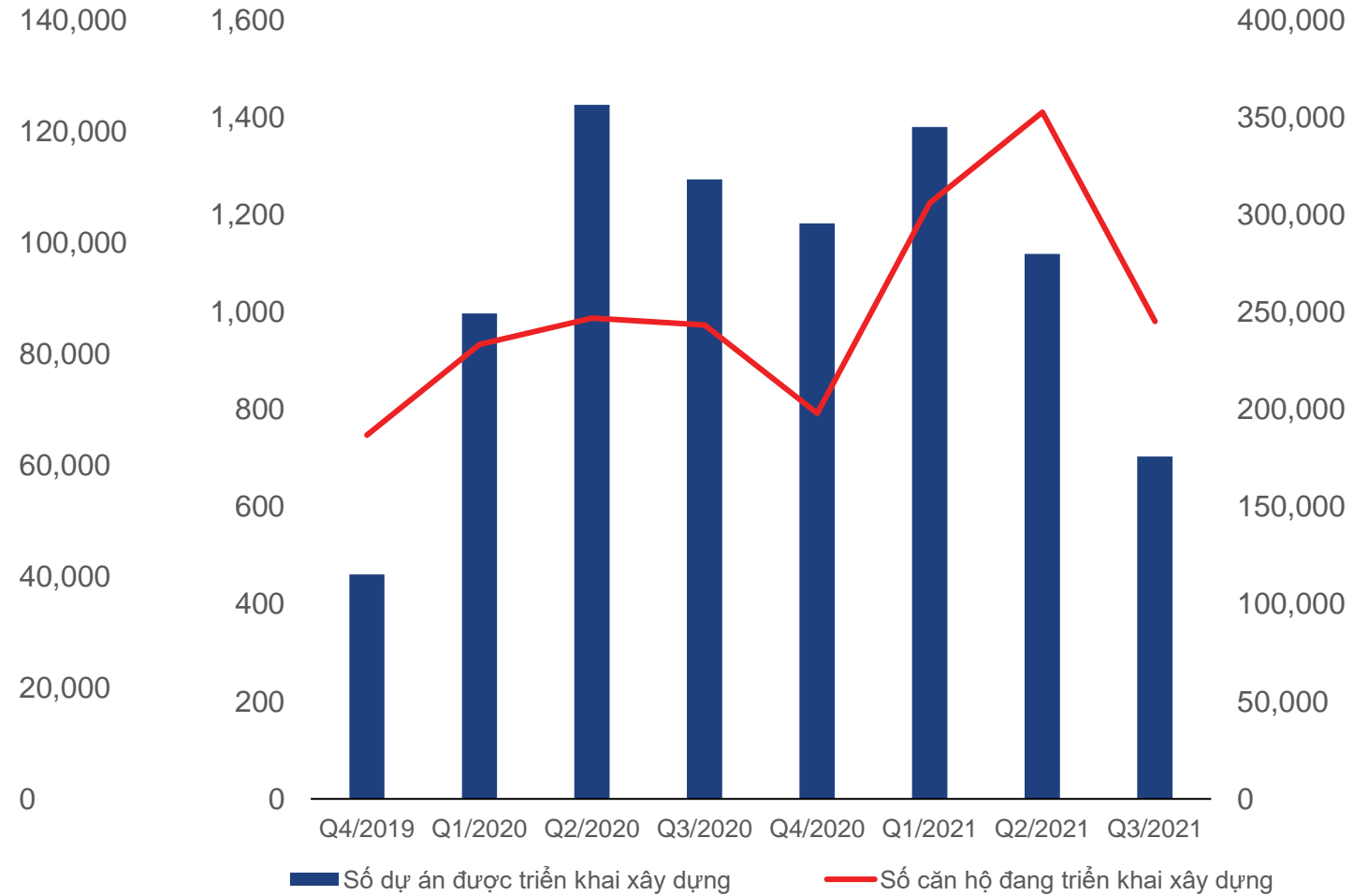
SỐ DỰ ÁN ĐƯỢC CẤP PHÉP VÀ ĐANG XÂY DỰNG THẤP KỶ LỤC

Số dự án và căn hộ được cấp phép



Nguồn: GSO, TCSC Research

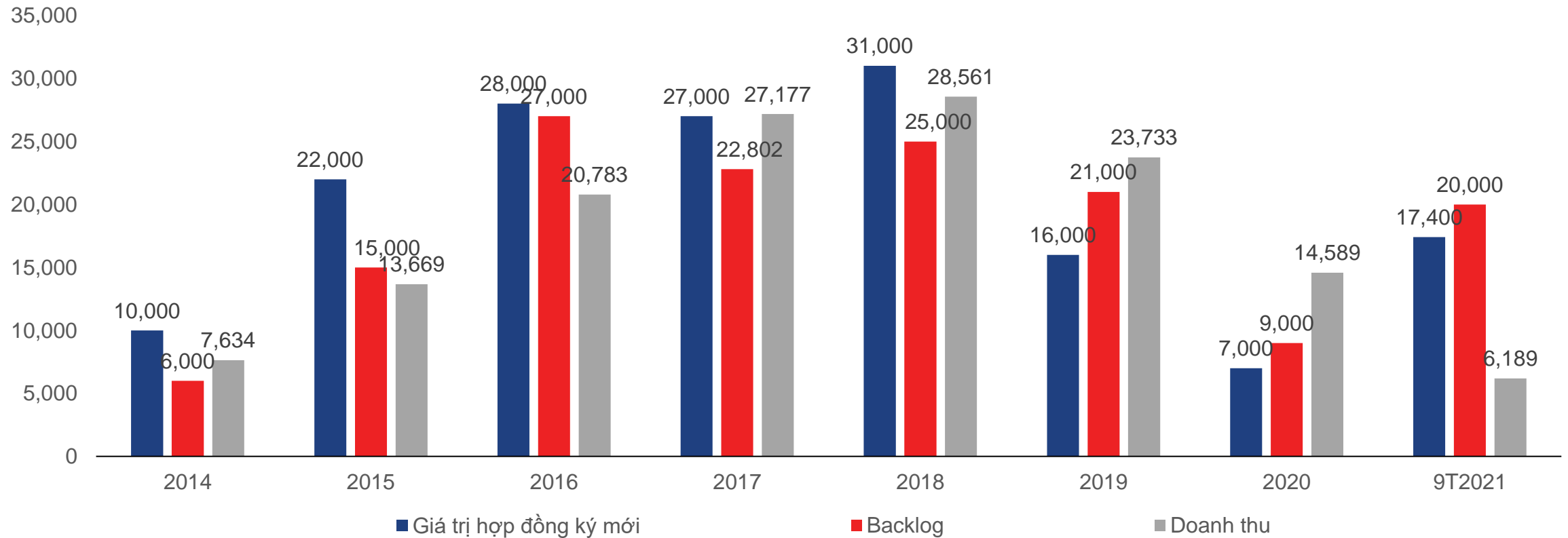
Số dự án và căn hộ được cấp phép



Nguồn: Bộ xây dựng, TCSC Research

- Lũy kế 9T2021, doanh thu của CTD đạt 6,189 tỷ (-40% yoy). Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh thấp kỷ lục trong 9T2021 không bị ảnh hưởng nhiều bởi Covid-19 mà chủ yếu đến từ giá trị hợp đồng ký mới và backlog rất thấp của năm 2020.
- Cho năm 2021, chúng tôi thấy rằng giá trị hợp đồng ký mới và backlog đang hồi phục trở lại rất tốt dù bị ảnh hưởng bởi Covid-19 trong suốt Q3/2021. Đây cũng là tín hiệu cho thấy đội ngũ ban lãnh đạo mới đang dần vực dậy trở lại doanh nghiệp xây dựng số 1 Việt Nam trước đây. Cho năm 2022, chúng tôi tin rằng doanh thu của CTD sẽ tăng trưởng mạnh trở lại từ mức nền thấp và backlog cao của năm 2021.

Giá trị hợp đồng ký mới và Backlog CTD



Nguồn: CTD, TCSC Research

Tên dự án	Địa chỉ	Chủ đầu tư	Quy mô	Thời gian khởi công	Thời gian hoàn thành	Giá trị xây dựng ước tính
Opal Skyline Bình Dương	Thuận An - Bình Dương	Đất Xanh Group	1500 sản phẩm cao cấp	Mar-21	Q2/2022	1000
Lancaster Luminaire	Hà Nội	Trung Thủy Group	27 tầng nổi - 4 tầng hầm	Apr-21	Q2/2022	750
Le Méridien Resort & Spa Đà Nẵng	Đà Nẵng	IFF	12 ha	Apr-21		2400
Hyatt Regency Hồ Tràm Resort & Spa	Hồ Tràm - Vũng Tàu	IFF Holdings	9.01 ha	May-21		2000
Dolce Penisola	Quảng Bình	Onsen Fuji	2 tòa KS 29 tầng	May-21		1200
Trường học liên cấp	KĐT Mỗ Lao, Hà Nội	Tập đoàn TSQ Việt Nam		Oct-21		300
Căn hộ HT - Pearl Bình Dương	Bình Dương	Công ty Đầu tư Xây dựng Nhà HT-Pearl	2 tòa tháp 35 tầng	Nov-21	Q1/2023	1200
TỔNG						8,850

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3 BỊ ẢNH HƯỞNG NẶNG BỞI DỊCH COVID-19

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Doanh số	7,634	13,669	20,783	27,177	28,561	23,733	14,589
Tăng trưởng DT	23.3%	79.1%	52.0%	30.8%	5.1%	-16.9%	-38.5%
Lãi gộp	556	1,112	1,799	2,040	1,833	1,048	856
Tỷ suất lãi gộp	7.3%	8.1%	8.7%	7.5%	6.4%	4.4%	5.9%
SG&A	-215	-363	-299	-395	-505	-459	-656
SG&A/Doanh thu	-2.8%	-2.7%	-1.4%	-1.5%	-1.8%	-1.9%	-4.5%
EBIT	341	749	1,500	1,645	1,328	589	200
Tỷ suất EBIT	4.5%	5.5%	7.2%	6.1%	4.6%	2.5%	1.4%
Thu nhập tài chính	119	126	170	325	321	264	228
Chi phí tài chính	0	-2	0	0	0	0	0
LNTT	464	927	1,763	2,061	1,873	891	428
Tỷ suất LNTT	6.1%	6.8%	8.5%	7.6%	6.6%	3.8%	2.9%
LNST	357	733	1,422	1,653	1,510	711	335
Tăng trưởng LNST	27.2%	103.7%	113.5%	16.2%	-8.7%	-52.9%	-53.0%
EPS cơ bản	7,749	14,949	22,935	21,440	19,421	9,017	4,212

	Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020	Q4/2020	Q1/2021	Q2/2021	Q3/2021
	3,554	3,971	2,807	4,296	2,569	2,550	1,070
	-16.4%	-31.4%	-54.9%	-42.5%	-27.7%	-35.8%	-61.9%
	194	244	168	260	120	135	17
	5.5%	6.1%	6.0%	6.1%	4.7%	5.3%	1.6%
	-109	-71	-103	-223	-120	-122	-90
	-3.1%	-1.8%	-3.7%	-5.2%	-4.7%	-4.8%	-8.4%
	85	173	65	37	0	13	-73
	2.4%	4.4%	2.3%	0.9%	0.0%	0.5%	-6.8%
	62	62	49	56	68	47	77
	0	-30	0	29	-1	0	-2
	155	199	117	118	69	59	-12
	4.4%	5.0%	4.2%	2.7%	2.7%	2.3%	-1.1%
	123	157	89	94	55	45	-12
	-34.9%	26.6%	-46.1%	-59.7%	-56.1%	-71.3%	N/M
	1,551	1,980	1,122	1,185	694	567	-151

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020	Q4/2020	Q1/2021	Q2/2021	Q3/2021
Tiền và đầu tư ngắn hạn	1,098	2,390	4,672	5,790	4,460	4,043	3,641	3,759	3,682	3,557	3,511	3,271	3,687	3,709
Tiền và tương đương tiền	469	1,462	1,997	1,221	553	801	1,397	448	226	363	1,397	638	652	1,225
Đầu tư ngắn hạn	629	928	2,675	4,569	3,907	3,242	1,981	3,311	3,456	3,194	1,851	2,613	3,015	1,765
Phải thu về cho vay ngắn hạn	0	0	0	0	0	0	263	0	0	0	263	20	20	719
Các khoản phải thu khách hàng	1,959	2,293	3,083	5,857	8,373	8,201	7,068	7,333	7,936	6,842	7,261	6,749	6,600	5,769
Phải thu khách hàng	2,154	2,606	3,346	6,067	8,583	8,416	7,562	7,548	8,152	7,061	7,605	7,243	7,111	6,319
Dự phòng nợ khó đòi	-195	-313	-263	-210	-210	-215	-494	-215	-216	-219	-344	-494	-511	-550
Nợ ngắn hạn	2,139	4,559	5,495	8,560	8,851	7,710	5,753	6,269	6,528	5,498	5,645	4,701	5,279	4,643
Phải trả người bán	976	1,962	3,228	4,631	5,813	4,571	3,307	3,107	3,288	2,898	3,307	2,759	2,797	2,364
Người mua trả tiền trước	78	1,108	796	1,408	671	721	510	827	595	505	380	244	421	498
Chi phí phải trả	768	1,098	822	1,639	1,760	2,102	1,563	2,067	2,063	1,745	1,592	1,335	1,651	1,438
Các khoản phải trả ngắn hạn khác	317	391	649	882	607	316	373	268	582	350	366	363	410	343
Vốn chủ sở hữu	2,527	3,243	6,234	7,307	7,962	8,470	8,399	8,593	8,421	8,510	8,528	8,375	8,346	8,311
Giá trị sổ sách/cp	59,882	69,147	80,856	94,773	101,556	106,810	105,914	108,361	106,192	107,314	107,541	105,612	105,246	104,805

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh số	7,634	13,669	20,783	27,177	28,561	23,733	14,589	8,989	16,000
Tăng trưởng DT	23.3%	79.1%	52.0%	30.8%	5.1%	-16.9%	-38.5%	-38.4%	78.0%
Lãi gộp	556	1,112	1,799	2,040	1,833	1,048	856	407	848
Tỷ suất lãi gộp	7.3%	8.1%	8.7%	7.5%	6.4%	4.4%	5.9%	4.5%	5.3%
SG&A	-215	-363	-299	-395	-505	-459	-656	-452	-500
SG&A/Doanh thu	-2.8%	-2.7%	-1.4%	-1.5%	-1.8%	-1.9%	-4.5%	-5.0%	-3.1%
EBIT	341	749	1,500	1,645	1,328	589	200	-45	348
Tỷ suất EBIT	4.5%	5.5%	7.2%	6.1%	4.6%	2.5%	1.4%	-0.5%	2.2%
Thu nhập tài chính	119	126	170	325	321	264	228	252	270
Chi phí tài chính	0	-2	0	0	0	0	0	0	0
LNTT	464	927	1,763	2,061	1,873	891	428	196	618
Tỷ suất LNTT	6.1%	6.8%	8.5%	7.6%	6.6%	3.8%	2.9%	2.2%	3.9%
LNST	357	733	1,422	1,653	1,510	711	335	157	494
Tăng trưởng LNST	27.2%	103.7%	113.5%	16.2%	-8.7%	-52.9%	-53.0%	-53.0%	214.6%
EPS cơ bản	7,749	14,949	22,935	21,440	19,421	9,017	4,212	1,980	6,230

	Vốn hóa	LNST Trailing 4Q	P/E	P/B
CTD	5,591	181	31.3x	0.71
HBC	6,303	90	70.5x	1.64

Diễn biến lịch sử định giá PB



Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

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 Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Securities
THANHCÔNG
QUALITY MAKES DIFFERENCE

THANHCÔNG SECURITIES CO.

A: 2nd floor, No. 6 Ho Tung Mau St., Nguyen Thai Binh W., D.1, HCMC

T: (+84 28) 3827 0527 | F: (+84 28) 3821 80 10

www.tcsc.vn