

Khuyến nghị

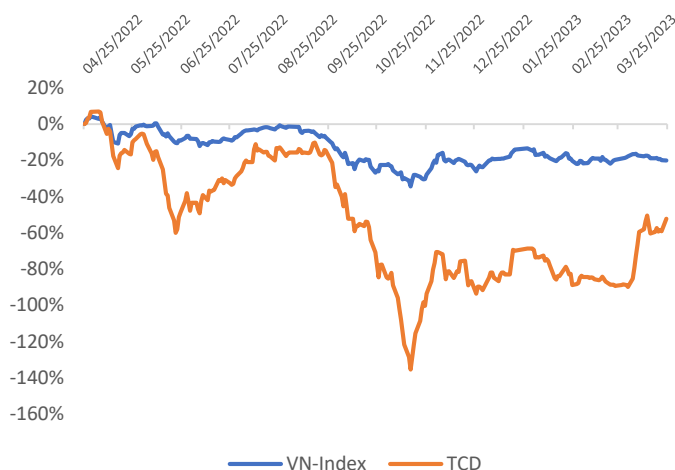
Ngày:
Giá mục tiêu (VND)
 Giá đóng cửa (VND)
 Tỷ suất sinh lời kỳ vọng
 Ngành

NĂM GIỮ
 28/04/2023
8,111
 8,590
-6%
 Xây dựng L5

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	2,099
SLCP lưu hành:	209,418,304
SLCP niêm yết:	244,418,304
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	0.44%
P/E (TTM):	7.25x
P/B (TTM):	0.62x
ROE (%):	13.6
ROA (%):	3.2
Tỷ suất cổ tức:	

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU TCD VÀ VN-INDEX



Chuyên viên phân tích:
Quách Đức Khánh
khanh.quach@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA

Mảng đá xây dựng giúp cải thiện biên LNG

Kết quả kinh doanh năm 2022

TCD ghi nhận doanh thu thuần Q4/2022 đạt 1,043 tỷ đồng (+3.2% YoY và +53% QoQ) và ghi nhận lỗ ròng 83 tỷ đồng trong kỳ. Lũy kế cả năm 2022, TCD ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,994 tỷ đồng (-5.4% YoY) và lãi ròng đạt 300 tỷ đồng (-4.8% YoY).

Mảng xây lắp

Doanh thu mảng xây lắp trong Q4/2022 đạt 538 tỷ đồng (-37% YoY và +11% QoQ), giảm mạnh so với cùng kỳ chủ yếu do doanh thu xây lắp ghi nhận từ các dự án BĐS giảm mạnh. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc tín dụng đối với lĩnh vực BĐS bị siết chặt khiến việc triển khai thi công các dự án không đạt tiến độ.

Doanh thu mảng xây lắp của TCD vẫn chủ yếu đến từ việc thi công các dự án BĐS và năng lượng tái tạo trong hệ sinh thái của Tập đoàn BCG.

Biên LNG của mảng xây lắp giảm xuống mức 5.8% so với mức 6.5% của Q4/2021 do chi phí nguyên vật liệu tăng so với cùng kỳ.

Mảng đá xây dựng

Mảng khai thác đá xây dựng (Antraco) của TCD ghi nhận KQKD tích cực với doanh thu tăng +38% YoY, đồng thời biên LNG cũng cải thiện lên mức 34% so với mức 32.3% của Q4/2021.

Thu nhập tài chính giảm một nửa so với cùng kỳ, đạt 53 tỷ đồng do không ghi nhận cổ tức từ công ty liên kết (66 tỷ đồng) như trong Q1/2021. Trong khi đó, chi phí tài chính tăng +134% YoY, chủ yếu do chi phí lãi vay tăng +161% YoY và ghi nhận khoản lỗ 97 tỷ đồng từ việc thoái vốn khỏi khoản đầu tư tài chính.

Tại thời điểm cuối năm 2022, tổng nợ vay của TCD đạt gần xấp xỉ 2.7 nghìn tỷ đồng (số dư TPDN là 1,473 tỷ đồng), tương ứng với hệ số D/E là 0.73x, tăng so với mức 0.5 của Q4/2021 và mức 0.7x của quý trước. Chúng tôi cho rằng hệ số đòn bẩy tài chính của TCD đang ở mức khá cao và cần được theo dõi chặt chẽ.

Backlog không có biến động đáng kể so với đầu năm

Giá trị xây lắp chưa thực hiện (Backlog) tính tới thời điểm cuối Q1/2023 vào khoảng 9.2 nghìn tỷ đồng và vẫn chủ yếu đến từ các dự án BĐS, NLTT trong nội bộ Tập đoàn BCG.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Quý 4/2022

(Tỷ VNĐ)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	Biên LN		
						4Q22	4Q21	3Q22
Doanh thu thuần	1,043	1,010	3%	683	53%			
Lãi gộp	110	111	0%	97	13%	11%	11%	14%
LN từ HĐKD	-6	95	-106%	82	-107%	-1%	9%	12%
EBIT	-6	96	-106%	84	-107%	-1%	10%	12%
EBITDA	-6	96	-106%	84	-107%	-1%	10%	12%
LNTT	-91	63	-244%	57	-259%	-9%	6%	8%
LNST	-72	62	-216%	42	-269%	-7%	6%	6%
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	-83	51	-262%	36	-330%	-8%	5%	5%

Nguồn: Tracodi

Cập nhật Đại hội Cổ đông thường niên 2023

Công ty đặt kế hoạch kinh doanh cho năm 2023 với doanh thu thuần đạt 3,317 tỷ đồng (+13% YoY) và LNST đạt 267 tỷ đồng (-25% YoY). Một số nội dung chính khác được Đại hội thông qua:

- Thông qua kế hoạch trả cổ tức bằng cổ phiếu cho các năm tài chính 2021 và 2022 (thay đổi so với kế hoạch trước đó là chi trả một phần cổ tức bằng tiền mặt) với tỷ lệ tương ứng là 7% và 8%. Mức chi trả cổ tức cho năm 2023 dự kiến tối thiểu 10% VDL. Dự kiến chi trả vào Q2 hoặc Q3/2023.
- Phát hành 1.6 triệu cổ phần ESOP cho CBCNV. Cổ phần ESOP sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong 2 năm. TCD cũng có kế hoạch phát hành ESOP cho CBCNV trong năm 2024 nếu KQKD của năm 2023 đạt hoặc vượt kế hoạch và số lượng phát hành tối đa không vượt quá 4 triệu cổ phần.
- Chào bán cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1, số lượng phát hành là gần 283 triệu cổ phần với giá phát hành là 10,000 VNĐ/cp. Dự kiến việc phát hành sẽ diễn ra trong Q4/2023 và VDL dự kiến sau các đợt phát hành là 5,653 tỷ đồng.

Bảng 2: Kế hoạch kinh doanh năm 2023

	2022	2023KH	%Thay đổi
Doanh thu thuần	2,945	3,317	13%
GVHB	2,561	2,956	15%
LN gộp	384	361	-6%
LNTT	429	334	-22%
LNST	357	267	-25%

Nguồn: Tracodi

Tracodi tiếp tục theo đuổi mục tiêu trở thành một tổng thầu xây dựng có tầm cỡ trong lĩnh vực xây dựng tại Việt Nam. Bên cạnh việc tham gia các dự án xây dựng dân dụng và công nghiệp của các công ty thành viên trong hệ sinh thái BCG Group, TCD đang trong quá trình nghiên cứu khả thi đầu tư xây dựng các dự án hạ tầng giao thông tại khu vực miền Tây và Đông Nam Bộ theo hình thức đối tác công tư PPP để tận dụng cơ hội Chính Phủ đẩy mạnh giải ngân cho đầu tư xây dựng hạ tầng giao thông.

Bảng 3: Các dự án hạ tầng giao thông

Dự án	Tổng mức đầu tư (Tỷ VNĐ)	Chi phí xây dựng (Tỷ VNĐ)	Chiều dài tuyến đường	Tiến độ
Đường Cao tốc Gò dầu - Xa mát đoạn Gò dầu, TP. Tây Ninh	6,626	3,630	72.4	Đã hoàn thành Pre-FS. Dự kiến T6/2023 được phê duyệt chủ trương đầu tư. Tháng 4/2024 thực hiện lựa chọn NĐT
Tuyến đường kinh tế Bắc - Nam Tỉnh Sóc Trăng (DT.935C)	2,257	1,470	39.9	Đang thực hiện Pre-FS

Nguồn: Tracodi

Dự phóng Kết quả kinh doanh năm 2023

Chúng tôi đưa ra dự phóng KQKD năm 2023 thận trọng hơn so với kế hoạch của Công ty, cụ thể:

Bảng 4: Dự phóng KQKD năm 2023

(Tỷ VNĐ)	FY2021	FY2022	2023F
Doanh thu thuần	3,112	2,945	2,143
<i>Tăng trưởng DTT</i>	9%	-5%	-27%
LNG	380	384	305
<i>Biên LNG</i>	12.2%	13.0%	14.3%
Thu nhập tài chính	375	598	279
Chi phí tài chính	-299	-343	-175
SG&A	-201	-239	-160
Thu nhập ròng khác	2	3	0
LNTT	380	405	249
LNST	342	334	199
<i>Tăng trưởng LNST</i>	133%	-2%	-40%
EPS (VNĐ)	3,612	1,417	602

Nguồn: Yuanta VN

Chúng tôi có quan điểm thận trọng về tiến độ triển khai các dự án BĐS và NLTT của các công ty thành viên trong hệ sinh thái BCG Group trong năm 2023 do các nguyên nhân sau:

- Môi trường lãi suất cao và việc kiểm soát tín dụng đối với lĩnh vực BĐS khiến nhu cầu sở hữu BĐS suy yếu, cản trở tiến độ phát triển và mở bán các dự án, đặc biệt đối với phân khúc căn hộ hạng sang và căn hộ nghỉ dưỡng mà các công ty thành viên trong BCG Group đang triển khai.
- Nghị định 08 được ban hành (sửa đổi Nghị định 65) được kỳ vọng sẽ khơi thông cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn, NĐT cá nhân vẫn giữ tâm lý thận trọng đối với việc sở hữu TPDN, khiến cho việc huy động vốn từ TPDN của các chủ đầu tư gặp khó khăn.
- Quy hoạch điện 08 chưa xác định thời điểm được ban hành khiến cho việc triển khai các dự án NLTT bị trì hoãn.

Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng xây lắp giảm -27% YoY, chủ yếu do doanh thu từ các dự án BĐS giảm -39% YoY. Trong khi đó, doanh thu từ hoạt động khai thác đá (Antraco) tăng 5% YoY, chủ yếu nhờ giá bán đá xây dựng tiếp tục tăng do nhu cầu từ các dự án hạ tầng.

Tỷ suất LNG cải thiện nhẹ lên mức 14.3% do đóng góp lớn hơn của mảng đá xây dựng trong cơ cấu lợi nhuận gộp.

Thu nhập tài chính ước tính giảm mạnh so với cùng kỳ do thiếu hụt nguồn thu từ các giao dịch M&A và cổ tức từ công ty liên kết. Cuối cùng, LNST ước tính đạt 199 tỷ đồng, giảm -40% YoY và EPS tương ứng là 602 đồng.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và P/B để đưa ra giá mục tiêu cho TCD là 8,111 VNĐ/cp và đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu TCD

EPS dự phóng 2023	602
<i>P/E mục tiêu</i>	5.0
BV dự phóng 2023	13,212
<i>P/B mục tiêu</i>	1.0
<i>Tỷ trọng P/E và P/B</i>	1:1
Giá mục tiêu	8,111

Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi:

- Các chính sách hỗ trợ phát triển và khung pháp lý cho NLTT tiếp tục bị trì hoãn.
- Thị trường BĐS hồi phục lâu hơn dự kiến.
- Môi trường lãi suất cao duy trì trong thời gian dài.
- Giá VLXD biến động mạnh.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	FY2020	FY2021	FY2022
Bảng CĐKT			
+ Tiền và tương đương tiền	165	290	207
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	14	981	16
+ Phải thu ngắn hạn	3,453	1,997	5,438
+ Hàng tồn kho	737	504	457
+ Tài sản ngắn hạn khác	53	11	7
Tổng tài sản ngắn hạn	4,421	3,782	6,125
+ Phải thu dài hạn	720	654	1,534
+ TSCĐ	62	58	50
+ Tài sản đầu tư	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	0	1	0
+ Đầu tư dài hạn	1,017	1,256	2,118
+ Tài sản dài hạn khác	19	26	15
Tổng tài sản dài hạn	1,818	1,994	3,718
Tổng tài sản	6,239	5,776	9,842
+ Nợ ngắn hạn	4,340	3,510	4,377
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>994</i>	<i>586</i>	<i>1,185</i>
+ Nợ dài hạn	1,238	990	1,846
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>72</i>	<i>57</i>	<i>1,476</i>
Tổng nợ	5,578	4,500	6,223
+ Vốn góp	473	872	2,444
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	550
+ Lợi nhuận chưa phân phối	144	356	553
+ Vốn/quỹ khác	44	48	73
Vốn chủ sở hữu	661	1,276	3,619
Tổng nguồn vốn	6,239	5,776	9,842

Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	-208	124	124
Dòng tiền từ HĐĐT	-368	-108	-108
Dòng tiền từ HĐTC	712	108	108
Lưu chuyển tiền thuần	136	125	125
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	29	165	165
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	165	290	290

Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.02	1.08	1.40
Hệ số thanh toán nhanh	0.84	0.93	1.29
Chỉ số tiền mặt	0.04	0.36	0.05
Nợ ròng/EBITDA	2.17	1.22	2.30
Chỉ số bao lãi	3.39	4.42	3.23
Số ngày phải thu	53.3	61.2	109.5
Số ngày phải trả	117.5	140.6	115.9
Số ngày tồn kho	69.2	82.9	68.4

Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.11	0.22	0.37
Nợ/TTS	0.89	0.78	0.63
Nợ/VCSH	8.43	3.53	1.72
Nợ vay/VCSH	1.61	0.50	0.74
Nợ ngắn hạn/VCSH	1.50	0.46	0.33

Tỷ VNĐ	FY2020	FY2021	FY2022
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	2,853	3,112	2,945
GVHB	-2,479	-2,732	-2,561
Lãi gộp	373	380	384
Thu nhập tài chính	174	375	598
Chi phí tài chính	-173	-299	-343
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-109	-70	-92
Chi phí quản lý	-118	-131	-147
Lợi nhuận từ HĐKD	182	378	402
Thu nhập ròng khác	-4	2	3
LNTT	178	380	405
LNST	147	342	334
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	123	315	300
Lợi ích của CĐ thiểu số	24	27	34

EPS cơ bản (VNĐ)	2,805	3,612	1,417
GTSS/cp (VNĐ)	13,081	14,102	14,518
Cổ tức (VNĐ/cp)	0	0	0
EBIT	252	491	587
EBITDA	274	513	609

Tăng trưởng			
Doanh thu	67.7%	9.1%	-5.4%
EBITDA	60.5%	87.5%	18.7%
EBIT	70.5%	94.5%	19.5%
Lãi ròng	54.5%	133.3%	-2.5%
VCSH	19.7%	92.9%	183.6%
Vốn điều lệ	11.8%	84.4%	180.3%
Tổng tài sản	222.4%	-7.4%	70.4%

Định giá			
P/E	3.6	2.4	8.2
P/B	0.8	0.6	0.8
P/Doanh thu			
Tỷ suất cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%
EV/EBITDA	5.0	0.2	8.7
EV/Doanh thu	0.5	0.0	1.8

Chỉ số hiệu quả hoạt động			
Biên lãi gộp	13.1%	12.2%	13.0%
Biên LN từ HĐKD	9.0%	15.7%	19.8%
Biên lãi ròng	5.1%	11.0%	11.3%
Chi phí bán hàng/DT thuần	3.8%	2.2%	3.1%
Chi phí quản lý/DT thuần	4.1%	4.2%	5.0%
ROE	24.2%	35.3%	13.6%
ROA	3.6%	5.7%	4.3%
ROIC	16.0%	24.3%	11.8%

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 months Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or any form or manner, without the express written