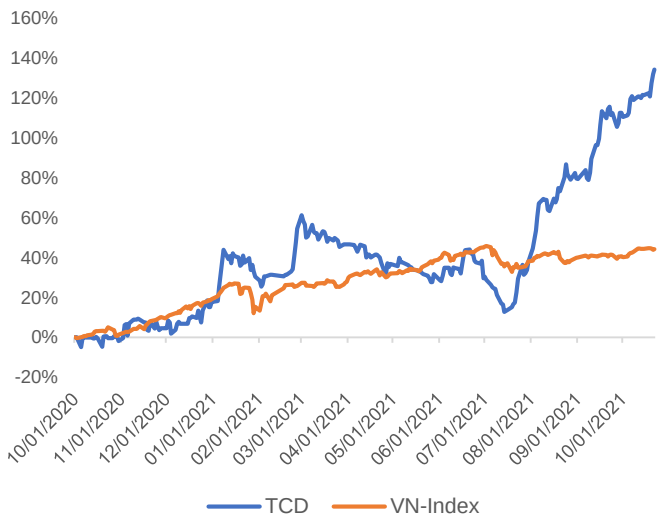
CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP VÀ VẬN TẢI (HOSE: TCD) — Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị:	**NẮM GIỮ**
Giá đóng cửa (VND)	33,300
Giá mục tiêu (VND)	31,433
Tỷ suất sinh lời	-5.6%
Ngành: Xây dựng (L5)	

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	2,904
SLCP lưu hành (CP):	87,209,152
SLCP niêm yết (CP):	87,209,152
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	2.9%
P/E (TTM):	7.1x
P/B (TTM):	2.5x
ROE:	33.8%
ROA:	5.5%
Tỷ suất cổ tức:	0%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU VÀ VN-INDEX



Chuyên viên phân tích:
Quách Đức Khánh
+84 28 3622 6868 ext 3833
khanh.quach@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA

Nâng dự phóng lợi nhuận sau thuế cả năm

Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ

TCD ghi nhận doanh thu thuần đạt 370 tỷ đồng, giảm -43.1% YoY và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 77.6 tỷ đồng, tăng trưởng +473% YoY. Lũy kế 9T/2021, TCD ghi nhận doanh thu đạt 2,101 tỷ đồng (+30.5% YoY) và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 269 tỷ đồng, tăng trưởng +575% YoY, tương ứng hoàn thành 66% kế hoạch doanh thu và 102% kế hoạch lợi nhuận của Công ty. LNST tăng trưởng mạnh chủ yếu do (1) Biên lợi nhuận gộp được cải thiện (2) Chi phí bán hàng giảm mạnh (3) Lãi từ hoạt động từ chính và công ty liên doanh liên kết tăng mạnh.

Doanh thu suy giảm ở hầu hết các mảng kinh doanh do ảnh hưởng của các biện pháp giãn cách xã hội do dịch Covid-19. Cụ thể, doanh thu hoạt động xây dựng giảm -36% YoY, đạt 264 tỷ đồng, doanh thu của Antraco (khai thác đá xây dựng) giảm -44% YoY, đạt 105 tỷ đồng. Hai mảng kinh doanh còn lại là xuất khẩu lao động và thương mại không đóng góp doanh thu đáng kể. Lãi gộp ghi nhận đạt 64 tỷ đồng, giảm -40% YoY.

Điểm tích cực trong kỳ đó là tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng xây dựng tăng lên mức 12.5%, so với mức 7.4% của quý trước và 10.4% của cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi cho rằng sự cải thiện của biên lợi nhuận gộp của mảng xây dựng chủ yếu do doanh thu từ các dự án điện mặt trời áp mái chiếm tỷ trọng lớn hơn trong kỳ khi đây là mảng có tỷ suất lợi nhuận gộp tốt hơn đáng kể so với các dự án BĐS dân dụng và điện mặt trời trang trại.

Lợi nhuận từ hoạt động tài chính và lãi từ các công ty liên doanh liên kết tiếp tục đóng góp đáng kể vào lợi nhuận chung. Cụ thể, lãi ròng từ các hợp đồng hợp tác đầu tư Quý 3 đạt 12 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm ngoái TCD không phát sinh khoản mục trên. Lãi từ các công ty liên doanh liên kết đạt 57 tỷ đồng, cùng kỳ TCD ghi nhận lỗ 9 tỷ đồng. Ngoài ra, chi phí bán hàng giảm mạnh -55% YoY và chi phí quản lý giảm -7% YoY cũng góp phần thúc đẩy lợi nhuận.

Gia hạn và tăng sản lượng khai thác mỏ đá Antraco

Mỏ đá của Antraco là mỏ đá một trong những mỏ đá lộ thiên có trữ lượng lớn nhất ĐBSCL (chỉ mới khai thác có +10 m). Trữ lượng còn lại của mỏ đá vào khoảng 8 triệu m3 và sản lượng khai thác được cấp phép là tối đa 1.5 triệu m3/năm, giấy phép khai thác đá hiện tại sẽ hết hạn vào năm 2026. Để đáp ứng nhu cầu xây dựng hạ tầng khu vực dự báo sẽ phát triển mạnh trong giai đoạn 2021-2025, công ty sẽ đề xuất tăng sản lượng được phép khai thác lên 2 triệu m^3/ năm và mở rộng trữ lượng tăng thêm gần 20 triệu m^3, tương ứng với thời hạn khai thác tăng thêm 10 năm. Việc gia tăng sản lượng và thời hạn khai thác bên cạnh việc đảm bảo nguồn thu cho Antraco trong dài hạn, còn giúp tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Giá trị hợp đồng xây dựng ký mới trong kỳ ở mức thấp, tuy nhiên backlog vẫn đủ để duy trì tăng trưởng trong các năm tới

TCD đã ký kết các hợp đồng thi công các dự án điện mặt trời áp mái với tổng công suất là 14.82 MWp với giá trị ước tính khoảng 205 tỷ đồng và giá trị hợp đồng xây dựng chưa thực hiện (backlog) tới thời điểm hiện tại vào khoảng 8.8 nghìn tỷ đồng theo ước tính của chúng tôi. Dù giá trị các hợp đồng ký mới trong Quý 3/2021 không đáng kể nhưng lượng backlog hiện tại vẫn đủ đề TCD duy trì tăng trưởng doanh thu của mảng xây dựng trong những năm tới.

Mua 29 triệu cổ phần phát hành riêng lẻ của Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)

TCD đã chi 957 tỷ đồng để mua 29 triệu cổ phần phát hành riêng lẻ của TPB, đây là khoản đầu tư tài chính lớn nhất của TCD tính tới thời điểm hiện tại. Lãnh đạo Công ty cho biết việc mua cổ phần phát hành riêng lẻ của TPB nhằm mục đích đầu tư ngắn hạn khi nhận thấy cơ hội và tiềm năng của TTCK hiện nay.

Dự phóng KQKD năm 2021

Chúng tôi hạ dự phóng doanh thu của TCD xuống 3,222 tỷ đồng cho năm 2021 (tăng +13% YoY/giảm -9.3% so với dự phóng trước đây), chủ yếu phản ánh tác động của dịch Covid-19 tới hoạt động xây dựng và khai thác đá của Công ty và nâng dự phóng LNST lên mức 362 tỷ đồng (tăng +147% YoY/tăng +73% so với dự phóng trước đây) để phản ánh lợi nhuận đột biến từ công ty liên doanh liên kết và lãi từ hoạt động tài chính.

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi nâng giá mục tiêu của TCD lên mức 31,433 VNĐ/cp (tăng 79% so với mức mục tiêu khuyến nghị gần nhất) và hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu từ MUA xuống mức NẮM GIỮ. Giá cổ phiếu đã tăng 150% kể từ khuyến nghị đầu tiên của chúng tôi đối với cổ phiếu. Với việc dịch Covid-19 đang được kiểm soát trên cả nước, chúng tôi kỳ vọng hoạt động xây dựng tại các dự án mà TCD đang triển khai sẽ diễn ra bình thường trở lại kể từ Quý 4/2021 và sẽ không còn bị gián đoạn trong năm 2022.

Bảng 1: KQKD Q3/2021

(Tỷ VNĐ)	Q3/2021	Q3/2020	YoY	Q2/2021	QoQ	% KH	Biên lợi nhuận			
							3Q21	3Q20	2Q21	2020
Doanh thu thuần	370.5	651.0	-43.1%	914.5	-59.5%	65.6%				
Lãi gộp	64.0	107.4	-40.3%	111.5	-42.5%		17.3%	16.5%	12.2%	13.1%
LN từ HĐKD	99.9	46.4	115.3%	193.4	-48.3%		27.0%	7.1%	21.1%	9.0%
EBIT	100.5	43.9	129.1%	193.0	-47.9%		27.1%	6.7%	21.1%	8.8%
EBITDA	100.5	43.9	129.1%	193.0	-47.9%		27.1%	6.7%	21.1%	9.6%
LNTT	87.7	29.2	200.3%	155.3	-43.5%		23.7%	4.5%	17.0%	6.2%
LNST	80.4	20.3	296.3%	135.7	-40.7%	101.9%	21.7%	3.1%	14.8%	5.1%
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	77.6	13.5	473.0%	129.3	-40.0%		20.9%	2.1%	14.1%	4.3%

Nguồn: BCTC Tracodi

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	2018	2019	2020
Bảng CĐKT			
+ Tiền và tương đương tiền	28	29	165
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	7	14	14
+ Phải thu ngắn hạn	675	458	3,453
+ Hàng tồn kho	116	204	737
+ Tài sản ngắn hạn khác	28	27	53
Tổng tài sản ngắn hạn	**854**	**731**	**4,421**
+ Phải thu dài hạn	442	445	720
+ TSCĐ	57	134	62
+ Tài sản đầu tư	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	2	2	0
+ Đầu tư dài hạn	331	611	1,017
+ Tài sản dài hạn khác	15	12	19
Tổng tài sản dài hạn	**847**	**1,204**	**1,818**
Tổng tài sản	**1,701**	**1,935**	**6,239**
+ Nợ ngắn hạn	1,129	1,179	4,340
Trong đó: Nợ ngắn hạn	*99*	*236*	*994*
+ Nợ dài hạn	81	203	1,238
Trong đó: Nợ dài hạn	*80*	*79*	*72*
Tổng nợ	**1,211**	**1,383**	**5,578**
+ Vốn góp	382	423	473
+ Thặng dự vốn cổ phần	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	88	98	144
+ Vốn/quỹ khác	20	32	44
Vốn chủ sở hữu	**490**	**553**	**661**
Tổng nguồn vốn	**1,701**	**1,935**	**6,239**
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	-72	282	-208
Dòng tiền từ HĐĐT	11	-383	-368
Dòng tiền từ HĐTC	2	103	712
Lưu chuyển tiền thuần	**-58**	**1**	**136**
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	86	28	29
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	**28**	**29**	**165**
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	0.76	0.62	1.02
Hệ số thanh toán nhanh	0.63	0.42	0.84
Chỉ số tiền mặt	0.03	0.04	0.04
Nợ ròng/EBITDA	0.82	1.28	2.17
Chỉ số bao lãi	7.84	5.57	3.39
Số ngày phải thu	141.8	64.0	53.3
Số ngày phải trả	148.3	73.9	117.5
Số ngày tồn kho	65.9	41.3	69.2
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.29	0.29	0.11
Nợ/TTS	0.71	0.71	0.89
Nợ/VCSH	2.47	2.50	8.43
Nợ vay/VCSH	0.36	0.57	1.61
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.20	0.43	1.50

Tỷ VNĐ	2018	2019	2020
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	**875**	**1,701**	**2,853**
GVHB	-653	-1,417	-2,479
Lãi gộp	**222**	**284**	**373**
Thu nhập tài chính	9	41	174
Chi phí tài chính	-21	-38	-173
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-52	-65	-109
Chi phí quản lý	-51	-104	-118
Lợi nhuận từ HĐKD	**106**	**118**	**182**
Thu nhập ròng khác	-2	3	-4
LNTT	104	121	178
LNST	**82**	**95**	**147**
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	**63**	**74**	**123**
Lợi ích của CĐ thiểu số	19	21	24
EPS cơ bản (VNĐ)	1,778	1,905	2,805
GTSS/cp (VNĐ)	12,340	12,352	13,081
Cổ tức (VNĐ/cp)	0	0	0
EBIT	120	148	252
EBITDA	138	170	274
Tăng trưởng			
Doanh thu	-20.1%	94.3%	67.7%
EBITDA	16.7%	23.5%	60.5%
EBIT	17.3%	23.8%	70.5%
Lãi ròng	9.2%	16.0%	54.5%
VCSH	13.1%	12.7%	19.7%
Vốn điều lệ	11.0%	10.7%	11.8%
Tổng tài sản	47.5%	13.8%	222.4%
Định giá			
P/E	7.1	5.7	4.5
P/B	1.0	0.8	0.7
P/Doanh thu			
Tỷ suất cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%
EV/EBITDA	3.9	3.8	3.7
EV/Doanh thu	0.4	0.6	0.4
Chỉ số hiệu quả hoạt động			
Biên lãi gộp	16.0%	25.4%	16.7%
Biên LN từ HĐKD	9.4%	13.9%	8.5%
Biên lãi ròng	6.8%	9.4%	5.6%
Chi phí bán hàng/DT thuần	4.9%	5.9%	3.8%
Chi phí quản lý/DT thuần	3.8%	5.8%	6.1%
ROE	18.4%	17.7%	18.2%
ROA	4.2%	5.7%	5.2%
ROIC	15.1%	14.8%	15.1%

CÔNG TY TNHH CHỨNG KHOÁN YUANTA VIỆT NAM

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh
Giám đốc Nghiên cứu Phân tích
+84 28 3622 6868 ext 3826
minh.nguyen@yuanta.com.vn

Lý Thị Hiền
Trưởng phòng NC-PT
+84 28 3622 6868 ext 3908
hien.ly@yuanta.com.vn

Quách Đức Khánh
Phó phòng NC-PT
+84 28 3622 6868 ext 3833
khanh.quach@yuanta.com.vn

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng
Chuyên viên phân tích
+84 28 3622 6868 ext 3832
hong.nguyen@yuanta.com.vn

Phạm Tấn Phát
Chuyên viên phân tích cao cấp
+84 28 3622 6868 ext 3880
phat.pham@yuanta.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

Nguyễn Thanh Tùng
Giám đốc Môi giới Hội Sở
+84 28 3622 6868 ext 3609
tung.nguyen@yuanta.com.vn

Nguyễn Việt Quang
Giám đốc chi nhánh Hà Nội
+84 28 3622 6868 ext 3404
quang.nguyen@yuanta.com.vn

Võ Thị Thu Thủy
Giám đốc chi nhánh Bình Dương
+84 28 3622 6868 ext 3505
thuy.vo@yuanta.com.vn

Nguyễn Mạnh Hoạt
Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn
+84 28 3622 6868 ext 3847
hoat.nguyen@yuanta.com.vn

Bùi Quốc Phong
Giám đốc chi nhánh Đồng Nai
+84 28 3622 6868 ext 3701
phong.bui@yuanta.com.vn

Chung Kim Hoa
Giám đốc Khối khách hàng người Hoa
+84 28 3622 6868 ext 3828
hoa.chung@yuanta.com.vn

Đinh Thị Thu Cúc
Giám đốc chi nhánh Vũng Tàu
+84 28 3622 6868 ext 3203
cuc.dinh@yuanta.com.vn

Võ Đình Tuấn
Giám đốc chi nhánh Đà Nẵng
+84 28 3622 6868 ext 3301
tuan.vo@yuanta.com.vn

Nguyễn Đức Hoàn
Giám đốc trung tâm kinh doanh Nam Hà Nội
+84 28 3622 6868 ext 3409
hoan.nguyen@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-month 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 affected 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 and any form or manner, without the express written