

CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP VÀ VẬN TẢI (HOSE: TCD)

Báo cáo cập nhật

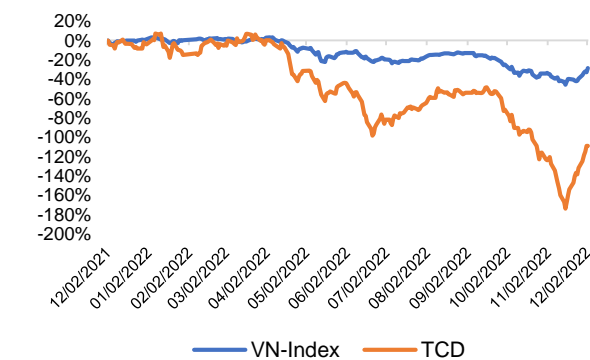
Khuyến nghị: MUA

Giá đóng cửa: 6,620 VNĐ
 Giá mục tiêu (cũ): 20,200 VNĐ (*)
 Sàn: HOSE - Ngành: Xây dựng (ICB: L5)
 (*) Chúng tôi sẽ cập nhật lại giá mục tiêu trong báo cáo tiếp theo

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	
SLCP lưu hành (cp):	244,418,304
SLCP niêm yết (cp):	209,418,304
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	3.0%
P/E (lần):	2.3
P/B (lần):	0.5
ROE:	35.3%
ROA:	5.7%
Tỷ suất cổ tức:	n.a

Biến động giá của cổ phiếu TCD so với VN-Index



Doanh thu mảng chính tăng trưởng mạnh

Doanh thu thuần Q3/2022 đạt 683 tỷ đồng, tăng +84.4% YoY (-1.5% QoQ) và LNST đạt 42.4 tỷ đồng, giảm -47.2% YoY (-85% QoQ). Doanh thu tăng mạnh chủ yếu do doanh thu mảng xây dựng tăng +83% YoY và doanh thu mảng khai thác đá tăng +88% YoY, trong khi đó lợi nhuận giảm mạnh do thu nhập từ công ty liên doanh liên kết sụt giảm mạnh và chi phí bán hàng cùng chi phí quản lý tăng mạnh so với cùng kỳ.

Doanh thu mảng xây lắp trong Q3/2022 đạt 484 tỷ đồng, tăng +83% YoY nhờ mức nền thấp của Q3/2021 khi các biện pháp giãn cách xã hội được áp dụng khiến việc thi công các dự án gặp đình trệ. Doanh thu mảng xây lắp trong Q3/2022 vẫn chủ yếu đến từ các dự án trong hệ sinh thái của Tập đoàn BCG.

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống mức 14.2% so với mức 17.3% của Q3/2021, chủ yếu do biên LNG của mảng xây dựng giảm xuống mức 9% so với 12.5% của Q3/2021 do biến động giá nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước.

Thu nhập tài chính tăng +25% YoY, đạt 66 tỷ đồng chủ yếu đến từ các khoản thu nhập lãi từ việc hợp tác kinh doanh vào các dự án.

Chi phí lãi vay trong kỳ ở mức 26 tỷ đồng, tăng +108% YoY do dư nợ vay ngân hàng tăng gần gấp 3 lần so với Q3/2021, lên mức 2,430 tỷ đồng, trong đó dư nợ vay trái phiếu là 1,470 tỷ đồng. Hệ số D/E của TCD tăng lên mức 0.7x, tăng so với mức 0.6x của Q2/2021 và mức 0.4x của quý trước.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, TCD ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,901 tỷ đồng (-9.5% YoY) và LNST đạt 413 tỷ đồng (+56% YoY), tương ứng hoàn thành 50.5% dự phóng doanh thu và 73.5% dự phóng lợi nhuận của chúng tôi.

Backlog tăng nhẹ so với Q2/2022

Giá trị xây lắp chưa thực hiện (Backlog) tính tới thời điểm cuối Q3/2022 vào khoảng 7.8 nghìn tỷ đồng, tăng khoảng 500 tỷ đồng so với quý trước. Các hợp đồng ký mới chủ yếu vẫn là các dự án BĐS trong nội bộ Tập đoàn BCG.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Quý 3/2022

(Tỷ VNĐ)	3Q22	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	3Q22	Margin 3Q21	2Q22
Doanh thu thuần	683.2	370.5	84.4%	693.3	-1.5%			
Lãi gộp	97.1	64.0	51.7%	107.9	-10.0%	14.2%	17.3%	15.6%
LN từ HĐKD	82.0	99.9	-17.9%	400.9	-79.6%	12.0%	27.0%	57.8%
EBIT	84.0	100.5	-16.4%	401.5	-79.1%	12.3%	27.1%	57.9%
EBITDA	84.0	100.5	-16.4%	401.5	-79.1%	12.3%	27.1%	57.9%
LNTT	57.4	87.7	-34.6%	345.8	-83.4%	8.4%	23.7%	49.9%
LNST	42.4	80.4	-47.2%	283.2	-85.0%	6.2%	21.7%	40.8%
LNST thuộc về cổ đông Cty mẹ	35.8	77.6	-53.9%	273.6	-86.9%	5.2%	20.9%	39.5%

Nguồn: TCD



We Create **Fortune**

Quan điểm đầu tư

Cổ phiếu đã mất 73.5% giá trị từ thời điểm đầu năm cho tới nay chủ yếu do các tác động của các yếu tố như (1) Lãi suất cơ bản tăng (2) Triển vọng tiêu cực trong ngắn và trung hạn của thị trường BĐS (3) Các chính sách quan trọng đối với ngành NLTT chưa được thông qua. Chúng tôi thấy cần thiết của việc thay đổi dự phóng KQKD năm 2022 và 2023 của TCD để phản ánh triển vọng tiêu cực của các yếu tố vĩ mô lên triển vọng của doanh nghiệp. Chúng tôi sẽ cập nhật dự phóng mới và giá mục tiêu mới trong báo cáo tiếp theo.



We Create Fortune

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	2019	2020	2021
Bảng CĐKT			
+ Tiền và tương đương tiền	29	165	290
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	14	14	981
+ Phải thu ngắn hạn	458	3,453	1,997
+ Hàng tồn kho	204	737	504
+ Tài sản ngắn hạn khác	27	53	11
Tổng tài sản ngắn hạn	731	4,421	3,782
+ Phải thu dài hạn	445	720	654
+ TSCĐ	134	62	58
+ Tài sản đầu tư	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	2	0	1
+ Đầu tư dài hạn	611	1,017	1,256
+ Tài sản dài hạn khác	12	19	26
Tổng tài sản dài hạn	1,204	1,818	1,994
Tổng tài sản	1,935	6,239	5,776
+ Nợ ngắn hạn	1,179	4,340	3,510
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>236</i>	<i>994</i>	<i>586</i>
+ Nợ dài hạn	203	1,238	990
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>79</i>	<i>72</i>	<i>57</i>
Tổng nợ	1,383	5,578	4,500
+ Vốn góp	423	473	872
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	98	144	356
+ Vốn/quỹ khác	32	44	48
Vốn chủ sở hữu	553	661	1,276
Tổng nguồn vốn	1,935	6,239	5,776
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	282	-208	22
Dòng tiền từ HĐĐT	-383	-368	0
Dòng tiền từ HĐTC	103	712	0
Lưu chuyển tiền thuần	1	136	22
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	28	29	0
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	29	165	22
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	66.0	41.3	69.2
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.29	0.11	0.22
Nợ/TTS	0.71	0.89	0.78
Nợ/VCSH	2.50	8.43	3.53
Nợ vay/VCSH	0.57	1.61	0.50
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.43	1.50	0.46

Tỷ VNĐ	2019	2020	2021
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	1,701	2,853	3,112
GVHB	-1,417	-2,479	-2,732
Lãi gộp	284	373	380
Thu nhập tài chính	41	174	375
Chi phí tài chính	-38	-173	-299
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-65	-109	-70
Chi phí quản lý	-104	-118	-131
Lợi nhuận từ HĐKD	118	182	378
Thu nhập ròng khác	3	-4	2
LNTT	121	178	380
LNST	95	147	342
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	74	123	315
Lợi ích của CĐ thiểu số	21	24	27
Chỉ số hiệu quả hoạt động			
EPS cơ bản (VNĐ)	1,905	2,805	3,612
GTSS/cp (VNĐ)	12,352	13,081	14,102
Cổ tức (VNĐ/cp)	0	0	0
EBIT	148	252	491
EBITDA	170	274	513
Tăng trưởng			
Doanh thu	94.3%	67.7%	9.1%
EBITDA	23.5%	60.5%	87.5%
EBIT	23.8%	70.5%	94.5%
Lãi ròng	16.0%	54.5%	133.3%
VCSH	12.7%	19.7%	92.9%
Vốn điều lệ	10.7%	11.8%	84.4%
Tổng tài sản	13.8%	222.4%	-7.4%
Định giá			
P/E			
P/B			
P/Doanh thu			
Tỷ suất cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%
EV/EBITDA	4.1	4.7	0.8
EV/Doanh thu	0.4	0.5	0.1
Chỉ số hiệu quả hoạt động			
Biên lãi gộp	16.7%	13.1%	12.2%
Biên LN từ HĐKD	8.5%	8.9%	15.7%
Biên lãi ròng	5.6%	5.1%	11.0%
Chi phí bán hàng/DT thuần	3.8%	3.8%	2.2%
Chi phí quản lý/DT thuần	6.1%	4.1%	4.2%
ROE	18.2%	24.2%	35.3%
ROA	5.2%	3.6%	5.7%
ROIC	15.1%	16.0%	24.3%



We Create **Fortune**

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@yuantan.com.vn

Lý Thị Hiền

Trưởng phòng NC-PT

+84 28 3622 6868 ext 3908

hien.ly@yuantan.com.vn

Quách Đức Khánh

Phó Phòng NC-PT

+84 28 3622 6868 ext 3833

khánh.quach@yuantan.com.vn

Khổng Hữu Hiệp

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3912

hiep.khong@yuantan.com.vn

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3832

hong.nguyen@yuantan.com.vn

Phạm Tấn Phát

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3880

phat.pham@yuantan.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

Phạm Đắc Thành

Giám đốc Khu vực Miền Bắc

+84 28 3622 6868 ext 3416

thanh.pham@yuantan.com.vn

Võ Thị Thu Thủy

Giám đốc chi nhánh Bình Dương

+84 28 3622 6868 ext 3505

thuy.vo@yuantan.com.vn

Lương Kỳ Ty

Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn

+84 28 3622 6868 ext 3653

ty.luong@yuantan.com.vn

Bùi Quốc Phong

Giám đốc chi nhánh Đồng Nai

+84 28 3622 6868 ext 3701

phong.bui@yuantan.com.vn

Võ Đình Tuấn

Giám đốc chi nhánh Đà Nẵng

+84 28 3622 6868 ext 3301

tuan.vo@yuantan.com.vn

Nguyễn Việt Quang

Giám đốc chi nhánh Hà Nội

+84 28 3622 6868 ext 3404

quang.nguyen@yuantan.com.vn

Đinh Thị Thu Cúc

Giám đốc chi nhánh Vũng Tàu

+84 28 3622 6868 ext 3203

cuc.dinh@yuantan.com.vn

Võ Đình Tuấn

Giám đốc chi nhánh Đà Nẵng

+84 28 3622 6868 ext 3301

tuan.vo@yuantan.com.vn

Nguyễn Đức Hoàn

Giám đốc trung tâm kinh doanh Nam Hà Nội

+84 28 3622 6868 ext 3409

hoan.nguyen@yuantan.com.vn



We Create Fortune

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