

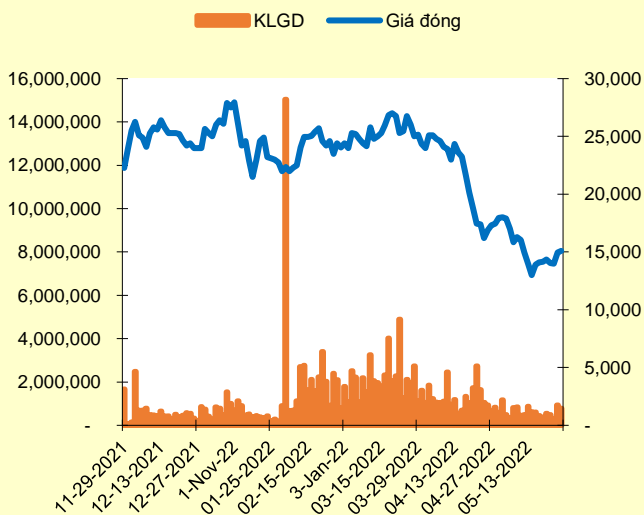
TCD (HOSE)

Giá hiện tại (26/05/2022)	15.100
Giá trị hợp lý	20.600
Lợi nhuận kỳ vọng	+36,4%

Giá cao nhất 52 tuần qua	29.700
Lượng CP đang lưu hành (trCP)	224,4
Free-float (trCP)	56,1
Vốn hóa (tỷ VND)	3.388,7
KLGD Trung bình 10 ngày (CP)	595.440
Beta	

Chỉ số trượt 12T	TCD	VNIndex
P/E (lần)	4,76	13,34
P/B (lần)	0,98	2,11
EV/EBITDA (lần)	23,43	30,73
Nợ vay/VCSH (lần)	0,51	1,54
Biên LN ròng (%)	13,63%	21,50%
ROE (%)	24,08%	14,80%
ROA (%)	5,60%	6,61%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Nguồn: SHS, FiinPro

Giới thiệu:

- ❖ Công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Công nghiệp và Vận tải (TCD), được thành lập vào năm 1990, hoạt động trong các lĩnh vực xây dựng, khai thác kinh doanh đá, thương mại, và xuất khẩu lao động. Vốn điều lệ hiện tại của TCD là 1.744,2 tỷ đồng.

Phòng phân tích SHS khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu của TCD với giá mục tiêu **20.600 đồng/cổ phiếu** trong 12 tháng, với những luận điểm chính như sau:

- ❖ **Giá trị các hợp đồng chuyển tiếp dồi dào vẫn tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cho năm 2022.** Backlog tính đến hết năm 2021 còn 8.652 tỷ đồng, trong khi các hợp đồng ký mới năm 2022 ước tính khoảng 2.550 tỷ đồng.
- ❖ Giá trị các hợp đồng ký mới ngoài tập đoàn ước tính chiếm 20% các giá trị hợp đồng ký mới năm nay. Đây là các hợp đồng xây dựng cơ sở hạ tầng giao thông mà TCD định hướng sẽ là hoạt động cốt lõi từ năm 2023.
- ❖ Q1.2022, TCD ghi nhận doanh thu 525,07 tỷ đồng, giảm 35,7% yoy, LNST ghi nhận 111,23 tỷ đồng, tăng 21,9% yoy.
- ❖ **Năm 2022**, SHS dự báo doanh thu thuần đạt 4.338,4 tỷ đồng (tăng 39,54% theo năm) và LNST đạt 502,2 tỷ đồng (tăng 49,6% theo năm). EPS năm 2022 sau pha loãng dự báo đạt 1.780 VND/cổ phiếu.
- ❖ **Cổ phiếu TCD đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 2022 là 7,08x và P/E trượt là 4,76x**, so với P/E trượt trung bình của thị trường Việt Nam là 13,34x.
- ❖ SHS xác định giá trị hợp lý đối với cổ phiếu TCD là **20.600 đồng/cp**.
- ❖ **Rủi ro đầu tư:** Rủi ro phụ thuộc vào các dự án của BCG; Rủi ro lạm phát và lãi suất tăng; Rủi ro pha loãng rất lớn từ việc tăng vốn.

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị ở cuối báo cáo

ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TỪ MẢNG XÂY DỰNG DÂN DỤNG VÀ HẠ TẦNG GIAO THÔNG

Xây dựng dân dụng là động lực tăng trưởng của mảng xây dựng trong năm 2022. TCD dự kiến ghi nhận doanh thu xây dựng chủ yếu từ phần còn lại của dự án Radisson Blue Hội An, Hội An D'or và 1 phần của dự án King Crown Infinity.

Đối với mảng hạ tầng giao thông, ngoài gói thầu đường băng sân bay Phan Thiết, vào đầu năm nay TCD đã ký mới một số dự án hạ tầng giao thông khác với tổng giá trị 500 tỷ đồng với dự kiến thực hiện ngay trong năm 2022.

Giá trị các hợp đồng chuyển tiếp (Backlog) tính đến thời điểm cuối năm 2021 còn 8.652,45 tỷ đồng. Trong đó, giá trị các hợp đồng thuộc dự án bất động sản dân dụng chiếm 88,3%, các dự án xây dựng nhà máy năng lượng chỉ còn chiếm 9,06%. Giá trị các hợp đồng ký mới trong năm 2022 dự kiến đạt 2.550,03 tỷ đồng, và sẽ thực hiện khoảng gần 3.800 tỷ đồng trong năm nay. Nguồn backlog còn lại vẫn có thể đảm bảo tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của TCD trong thời gian tới.

Đơn vị: tỷ đồng (chưa VAT)

Dự án	Backlog còn lại đến hết 2021	Dự kiến ký trong 2022	Kế hoạch thực hiện 2022	Thực hiện 1Q.2022
Bất động sản	7.643,93	1.681,85	2.148,86	316,60
King Crown Village	723,24			
King Crown Infinity	2.703,25		380,10	105,01
Radisson Blue Hội An	899,58	239,20	901,18	61,80
Amor Riverside Villa	200,94		112,56	
Casa Marina Premium	1.511,96		190,32	
Casa Marina Mũi Né	918,05		96,82	
Amor Garden	7,00			
Sim City 2	419,01		20,00	51,76
Hội An D'or	260,90	1.442,65	447,88	98,03
Năng lượng	784,37	368,18	1.030,80	69,06
Nhà máy ĐMT Phù Mỹ	4,50			
Điện mặt trời Krong Pa 2	478,09		478,09	
Solar Rooftop 2021	94,89			
Solar Rooftop 2022	184,53	368,18	552,71	69,06
Điện gió Khai Long 1	22,36			
Hạ tầng giao thông	224,15	500,00	612,74	1,44
Sân bay Phan Thiết	221,47		110,74	
Duy tu ĐT 830 năm 2022	2,67		2,00	0,62
Dự án khác	0,81			0,81
Các dự án Giao Thông ký mới	-	500,00	500,00	
Tổng cộng	8.652,45	2.550,03	3.792,40	387,10

Nguồn: TCD, SHS tổng hợp

Kết quả hoạt động kinh doanh năm 1Q2022

tỷ đồng	Q1/2022	Q1/2021	% thay đổi	% KH 2022	
Doanh thu thuần	525,07	816,37	(35,7%)	11,84%	doanh thu giảm do phía chủ đầu tư thay đổi thiết kế một số hạng mục, dẫn đến phải bổ sung hoàn thiện các hồ sơ nghiệm thu theo yêu cầu của chủ đầu tư để đủ điều kiện ghi nhận doanh thu
Giá vốn	454,57	722,36	(37,1%)		
Lợi nhuận gộp	70,50	94,01	(25,0%)		
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	13,4%	11,5%			
Doanh thu tài chính	44,42	34,75	27,8%		đây là các khoản lợi tức được hưởng theo tỷ lệ dựa trên hiệu quả của các Dự án từ các hợp đồng hợp tác đầu tư
Chi phí tài chính	12,42	37,24	(66,6%)		chi phí tài chính giảm mạnh nhờ việc TCD giảm đáng kể các khoản hợp tác đầu tư với các đối tác để triển khai các dự án mà Công ty làm tổng thầu thi công.
<i>Chi phí lãi vay</i>	12,42	7,95	56,2%		
Lãi/ lỗ từ công ty liên doanh/ liên kết	65,41	33,50	95,3%		lợi nhuận ghi nhận chủ yếu từ BCG Land
Chi phí bán hàng	14,62	18,78	(22,2%)		
Chi phí QLDN	29,39	27,92	5,3%		
Lợi nhuận trước thuế	123,95	78,84	57,2%		
Lợi nhuận ròng	111,23	69,21	60,7%	21,92%	

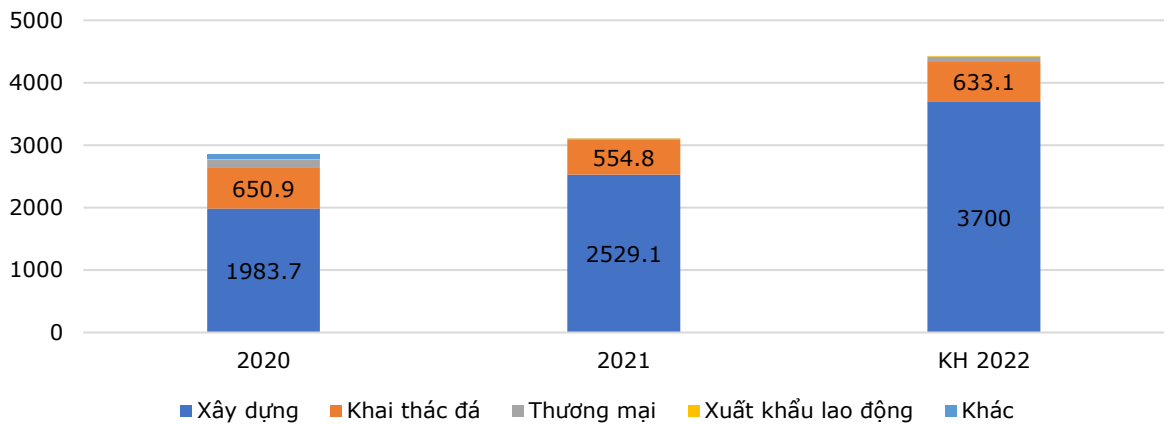
Nguồn: BCTC TCD, SHS tổng hợp

Trong đó:

- (1) Doanh thu hoạt động xây dựng đạt 387 tỷ đồng, giảm 42,2% yoy
- (2) Doanh thu hoạt động khai thác đá đạt 124 tỷ đồng, giảm 12,76% yoy
- (3) Doanh thu các hoạt động thương mại và xuất khẩu lao động tăng nhẹ so với cùng kỳ, chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu tổng doanh thu.

Năm 2022, TCD đặt kế hoạch doanh thu thuần 4.431 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 507 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng 42,4% và 51,2% so với cùng kỳ năm 2021.

Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC TCD, SHS tổng hợp

Với kết quả này, TCD đã hoàn thành 11,84% kế hoạch doanh thu và 21,92% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2022.

Phương án tăng vốn năm 2022

TCD có kế hoạch tăng vốn điều lệ gấp đôi lên 5.164 tỷ đồng trong năm 2022 bằng việc phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1, thời gian thực hiện dự kiến trong quý 3/2022. Cụ thể:

Kế hoạch tăng vốn	Số lượng cổ phiếu
Số lượng cổ phiếu tại Q1/2022	174.418.304
Chào bán cổ phiếu cho nhà đầu tư chuyên nghiệp	50.000.000
Chuyển đổi 250 tỷ trái phiếu (giá chuyển đổi 12.500 đồng/cp). Thực hiện trong Q2/2022	20.000.000
Chia cổ tức bằng cổ phiếu (tỷ lệ 5%)	12.220.915
ESOP	1.600.000
Phát hành cho cổ đông hiện hữu (tỷ lệ 1:1) ^(*)	258.239.219
Tổng cộng	516.478.438

Nguồn: TCD, SHS tổng hợp

Mục đích của đợt phát hành nhằm nâng cao năng lực về vốn để có thể thực hiện các dự án có giá trị lớn, mở rộng hoạt động đầu tư vào lĩnh vực hạ tầng giao thông, khu công nghiệp, bất động sản, đồng thời bổ sung nguồn vốn nhằm phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

() việc tăng vốn này của TCD để chuẩn bị nguồn lực tham gia vào các dự án hạ tầng giao thông, tuy nhiên thông tin về các dự án này vẫn chưa rõ ràng nên trong quá trình dự phóng và định giá cổ phiếu, SHS chỉ tính trên số vốn 2.582,4 tỷ đồng.*

Dự phóng KQKD

Năm 2022, SHS ước tính doanh thu của TCD đạt 4.338,4 tỷ đồng, tăng 39,4% và lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 502,17 tỷ đồng, tăng 49,6% theo năm, EPS điều chỉnh do pha loãng năm 2022 dự báo đạt 1.780 đồng/cổ phiếu, dựa trên các giả định:

- ❖ Doanh thu của TCD trong năm 2022 chủ yếu đến từ hoạt động xây dựng, tăng 45,0% so với năm trước, trong đó doanh thu từ các dự án xây dựng dân dụng ước tính đạt hơn 2.100 tỷ đồng (chủ yếu từ phần còn lại của dự án Radisson Blue Hội An và tiếp tục triển khai dự án Hội An D'or); doanh thu từ các dự án năng lượng ước tính đạt hơn 1.000 tỷ đồng, từ dự án Điện mặt trời Krong Pa 2 và các dự án điện mặt trời áp mái khác; bắt đầu ghi nhận doanh thu từ hoạt động xây dựng các dự án cơ sở hạ tầng. Hoạt động khai thác đá tiếp tục đóng góp doanh thu ổn định.
- ❖ Biên lợi nhuận gộp giảm từ 12,2% xuống 11,2% do doanh thu hoạt động xây dựng tăng trưởng mạnh, tuy nhiên biên lãi gộp của mảng này giảm do chịu tác động của giá nguyên vật liệu tăng trong thời gian gần đây.

Định giá cổ phiếu

Để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu TCD, SHS sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF kết hợp phương pháp so sánh P/E với các công ty cùng ngành với tỷ lệ 60:40. Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu TCD là:

Phương pháp	Trọng số	Đóng góp (đồng/cp)
FCFF	60%	20.370
P/E	40%	20.850
Giá cổ phiếu (làm tròn)		20.600

Như vậy, **SHS định giá cổ phiếu TCD** ở mức 20.600 đồng/cổ phiếu (làm tròn). Cổ phiếu TCD ngày 26/05/2022 đóng cửa ở mức 15.100 đồng/cổ phiếu. Tương ứng P/E trượt 12 tháng là 4,76x.

Rủi ro đầu tư

- ❖ **Rủi ro phụ thuộc:** Giá trị các hợp đồng ký mới chủ yếu vẫn đến từ BCG và phụ thuộc vào tiến độ các dự án này. Tuy nhiên, với việc tham gia vào đầu tư các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng, TCD cũng đặt mục tiêu nâng tỷ trọng doanh thu các dự án này lên trong các năm tới.
- ❖ **Rủi ro lạm phát và lãi suất tăng:** lạm phát và lãi suất có xu hướng tăng có khả năng ảnh hưởng đến tiến độ các dự án Bất động sản. Trong khi lạm phát khiến cho giá cả nguyên vật liệu tăng cao thì lãi suất lại tác động đến chi phí lãi vay.
- ❖ **Rủi ro pha loãng:** với kế hoạch tăng vốn lên tới 5.164 tỷ đồng trong năm nay sẽ khiến cổ phiếu bị pha loãng rất mạnh, điều này sẽ làm ảnh hưởng trực tiếp đến quyền lợi của các cổ đông hiện hữu. Đồng thời cũng tạo ra áp lực lên doanh thu và lợi nhuận của Công ty.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội**Trụ sở chính tại Hà Nội**

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex, Số 41
Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 1&3, Tòa nhà AS, 236-238
Nguyễn Công Trứ, P, Nguyễn
Thái Bình, Quận I

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số
1-3 Lê Đình Lý, Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Kiểm duyệt**Ngô Thế Hiển**

Phó Trưởng phòng Phân tích

Hien.nth@shs.com.vn

Thực hiện**Nguyễn Khắc Thành**

Chuyên viên phân tích

Thank.nk@shs.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Những quan điểm được trình bày trong báo cáo đã phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về công ty này, Chúng tôi xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan tới các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu, Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo, Ngoài yếu tố nội tại, tâm lý thị trường có thể ảnh hưởng tới biến động giá cổ phiếu, Quá trình định giá doanh nghiệp cũng có thể có những thay đổi tùy thuộc vào diễn biến nền kinh tế vĩ mô, chính sách của nhà nước đối với ngành nghề kinh doanh, sự phát triển chung của ngành và biến động liên quan đến tình hình hoạt động, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Việc diễn giải các khuyến nghị này cần được thực hiện một cách linh hoạt và chúng tôi không có bất cứ trách nhiệm nào nếu việc sử dụng khuyến nghị này gây ra thiệt hại cho nhà đầu tư.
