

Khuyến nghị

MUA

CTCP Đầu tư Phát triển Công nghiệp và Vận tải (HSX: TCD)
Triển vọng Tích Cực

Giá hiện tại:	32,300
Giá mục tiêu trước đây	-
Giá mục tiêu (1 năm)	40,000
Tỷ suất cổ tức	1.7%
Tiềm năng tăng giá	24%

Ngày viết báo cáo:	29/11/2021	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	87	CTCP Bamboo Capital	51.54%
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,939	CTCP Đầu tư và dịch vụ Helios	11.44%
Thanh khoản bình quân 6 tháng:	536,850	Nguyễn Hồ Nam	8.40%
Sở hữu nước ngoài	N/A		

Bộ phận Retail Research:

Lê Hữu Ngọc
ngoclh@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

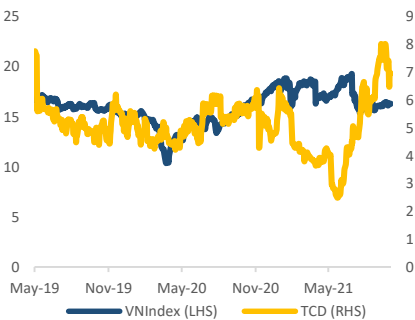
(Dành cho NĐT ngắn hạn)
Lê Quốc Trung
vinhtq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị:	40,000 VND
Giá cắt lỗ:	31,500 VND

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TCD với mức giá mục tiêu là **40,000 VND** được xác định bởi phương pháp định giá P/E với P/E mục tiêu 2022 = 8.1x nhằm phản ánh (1) sự tăng trưởng ở các mảng kinh doanh và (2) tiềm năng tăng trưởng từ cơ hội đầu tư hạ tầng PPP cùng mở rộng trữ lượng mỏ đá trong tương lai nhờ vào việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công.

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo KQKD của TCD sẽ đạt mức tăng trưởng tốt trong 2021-2022:

- **Năm 2021:** DTT và LNST&CĐTS lần lượt đạt **3,310 tỷ VND (+16% YoY)** và **316 tỷ VND (+157% YoY)**, **EPS FW2021 = 3,612 VND/CP**, tương ứng với mức **P/E FW2021 = 8.9x**.

- **Năm 2022:** DTT và LNST&CĐTS của TCD lần lượt đạt **4,419 tỷ VND (+33% YoY)** và **432 tỷ VND (+37% YoY)**, **EPS FW2021 = 4,945 VND/CP**, tương ứng với mức **P/E FW2021 = 6.5x**.

Các giả định chính cho sự tăng trưởng KQKD của TCD gồm (1) Lợi nhuận mảng xây dựng tăng mạnh nhờ thi công nhiều dự án quy mô lớn (backlog cao = 4.3 lần DT2020) và (2) Sản lượng mảng đá tiêu thụ tăng nhờ nhu cầu tăng cao phục vụ đầu tư công.

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

- Lợi nhuận mảng xây dựng năm 2022 tăng mạnh +57% YoY nhờ (1) Dịch bệnh cải thiện và (2) Thi công nhiều dự án quy mô lớn
- Sản lượng tiêu thụ đá kỳ vọng tăng mạnh +22% YoY năm 2022.

RỦI RO

- COVID-19 diễn biến tiêu cực làm gián đoạn tiến độ thi công công trình và giảm sản lượng tiêu thụ đá.
- Giá nguyên vật liệu biến động làm ảnh hưởng biên lợi nhuận doanh nghiệp.
- Rủi ro hoạt động hợp tác kinh doanh không hiệu quả làm ảnh hưởng đến lợi nhuận.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

- 9T2021, TCD ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt **2,101 tỷ VND (+30% YoY)** và **264 tỷ VND (+560% YoY)** nhờ (1) Sự hồi phục ở mảng Xây dựng với DTT đạt 1,717 tỷ VND (+100% YoY) và (2) Lợi nhuận từ công ty LDLK BCG Land tăng do bàn giao dự án.

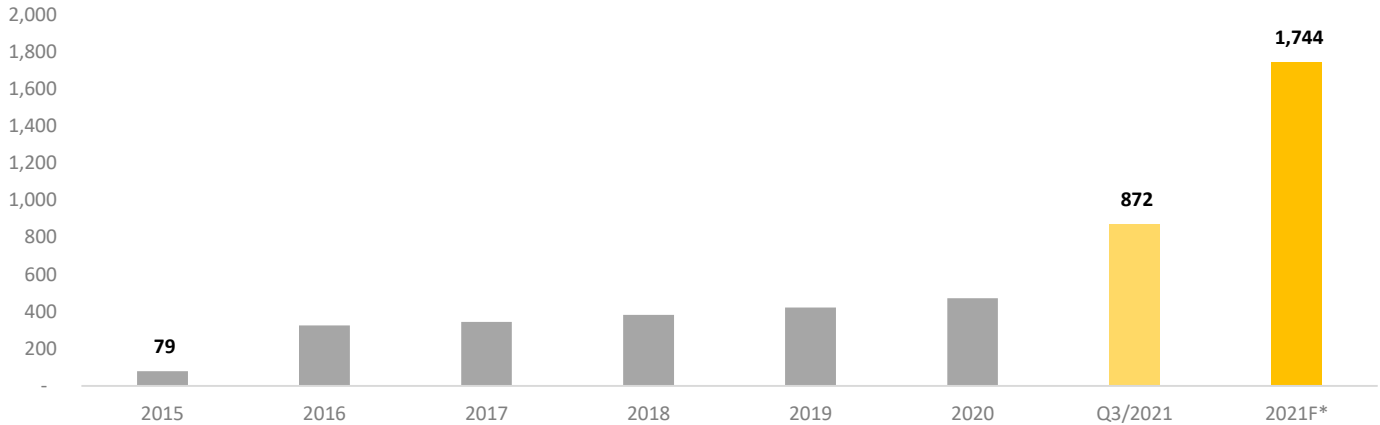
	2020	2021F	Peer	VN-Index
PE (x)	12.9	8.9	14.7	17.1
PB (x)	2.6	1.4	2.0	2.7
PS (x)	0.6	0.9	1.5	2.1
ROE (%)	18.2	24.2	13.3	16.0
ROA (%)	5.2	3.6	2.4	2.6
EV/ EBITDA (x)	14.8	12.5	14.0	16.1

	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	1,701	2,853	3,310	4,419
Lợi nhuận gộp	284	373	423	577
Lợi nhuận sau thuế	74	123	316	432
EPS	1,905	2,805	3,612	4,945
Tăng trưởng EPS (%)	7%	47%	137%	37%
Nợ ròng/ VCSH (%)	250%	843%	240%	215%

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Công nghiệp và Vận tải TRACODI (HSX: TCD) có tiền thân là Tổng Công ty Đầu tư Phát triển Giao thông vận tải – một doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Bộ Giao thông Vận tải và Bưu điện được thành lập vào ngày 30/10/1990. TRACODI chính thức hoạt động theo mô hình Công ty cổ phần từ năm 2015 và niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE sau đó 2 năm. Sau khi cổ phần hóa, TRACODI đã liên tục đẩy mạnh hoạt động kinh doanh; vốn điều lệ công ty từ đó ghi nhận mức tăng trưởng hơn 11 lần trong vòng 6 năm, đạt 872 tỷ VND tại thời điểm cuối Q3/2021.

Hình 1: Vốn điều lệ TCD tăng trưởng hơn 11 lần sau 6 năm cổ phần hóa (Tỷ VND)



Nguồn: TCD, BSC Research

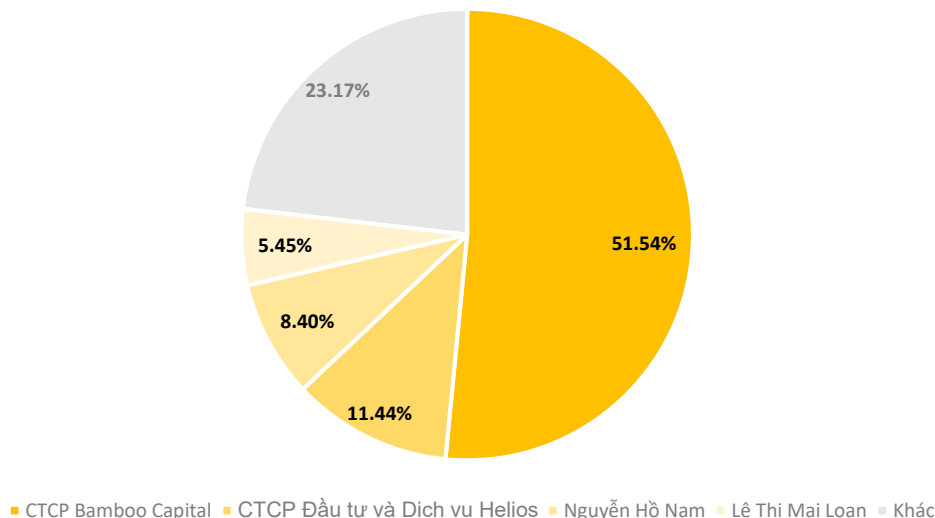
*Chú thích: Vốn điều lệ TCD kỳ vọng cuối năm 2021 sau đợt phát hành 1:1

Trong tháng 11/2021, TCD sẽ thực hiện chào bán hơn 87 triệu cổ phiếu (phát hành 1:1, giá 10,000 VND/CP) và tăng vốn điều lệ lên gấp đôi, đạt 1,744 tỷ VND. TCD có kế hoạch sử dụng nguồn vốn huy động được để bổ sung vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh – thực hiện thi công tổng thầu nhiều dự án quy mô lớn sắp tới, đồng thời dự kiến M&A thêm mỏ đá và tham gia lĩnh vực đầu tư hạ tầng giao thông. BSC cho rằng việc tăng vốn là cần thiết nhằm gia tăng năng lực đấu thầu của TCD – có thể đạt đủ tiêu chuẩn tham gia đấu thầu các dự án PPP quy mô lớn từ đó gia tăng hồ sơ năng lực.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cơ cấu cổ đông của TCD tương đối tập trung với gần 77% cổ phần được nắm giữ bởi các cổ đông lớn. Trong đó, CTCP Bamboo Capital (HSX: BCG) là cổ đông lớn nhất sở hữu 51.54% cổ phần và là công ty mẹ của TCD. BCG sở hữu hệ sinh thái đa dạng gồm các doanh nghiệp đầu tư cơ sở hạ tầng, bất động sản, năng lượng tái tạo...và TCD là một đơn vị quan trọng hỗ trợ tập đoàn về hoạt động xây dựng và thương mại.

Hình 2: Cơ cấu cổ đông TCD tại 31/09/2021

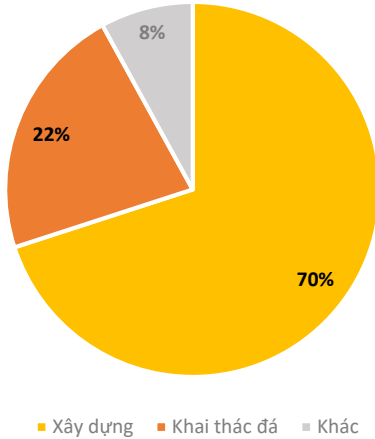


Nguồn: TCD, BSC Research

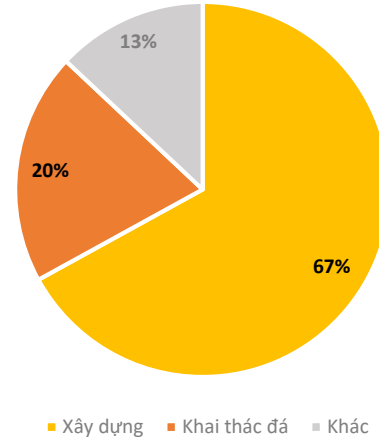
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

TRACODI có mô hình kinh doanh đa dạng, hoạt động ở nhiều lĩnh vực như: Xây dựng, Khai thác đá, Xuất khẩu lao động, Thương mại... Trong đó, mảng Xây dựng và Khai thác đá là hai mảng kinh doanh quan trọng nhất, chiếm đến 92% doanh thu thuần và 87% lợi nhuận sau thuế của TCD.

Hình 3: Cơ cấu doanh thu thuần TCD năm 2020 (%)



Hình 4: Cơ cấu lợi nhuận sau thuế TCD năm 2020 (%)



Nguồn: TCD, BSC Research

Nguồn: TCD, BSC Research

Mảng Xây dựng: TCD cung cấp dịch vụ xây dựng các công trình hạ tầng, dân dụng, công nghiệp và năng lượng tái tạo. Công ty đã hoạt động lâu năm trên thị trường và xây dựng được thương hiệu, uy tín trong ngành, từ đó giúp TCD trúng thầu nhiều dự án quy mô lớn.

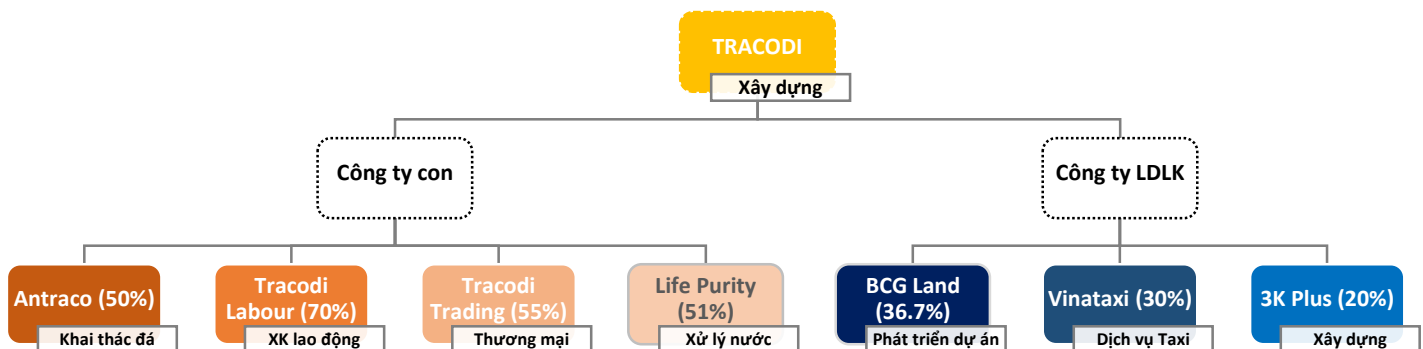
Bảng 1: Một số dự án tiêu biểu TCD đã thi công

Dự án	Giá trị thi công
BCG-CME Long An 1	1,081 Tỷ VND
VNECO Vĩnh Long	933 Tỷ VND
Phù Mỹ	891 Tỷ VND
BCG-CME Long An 2	421 Tỷ VND

Nguồn: TCD, BSC Research

Mảng Khai thác đá: Công ty sở hữu 50% Công ty TNHH Khai thác Chế biến Vật liệu xây dựng An Giang (ANTRACO) – đơn vị kinh doanh, khai thác và chế biến đá xây dựng. ANTRACO hiện có quyền khai thác mỏ đá tại núi Dài Lớn, tỉnh An Giang với trữ lượng khả dụng hiện còn hơn 8 triệu m3, công suất cấp phép khai thác đạt 1.5 triệu m3/năm. Là một trong những mỏ đá lớn nhất và có chất lượng tốt giúp ANTRACO đáp ứng được tiêu chuẩn kỹ thuật của nhiều dự án xây dựng trọng điểm từ đó được tham gia cung cấp đá cho nhiều công trình lớn tiêu biểu như: Quốc lộ 91, Quốc lộ 63, cầu Cần Thơ, Sân bay Phú Quốc...

Hình 5: Sơ đồ tổ chức TRACODI



Nguồn: TCD, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

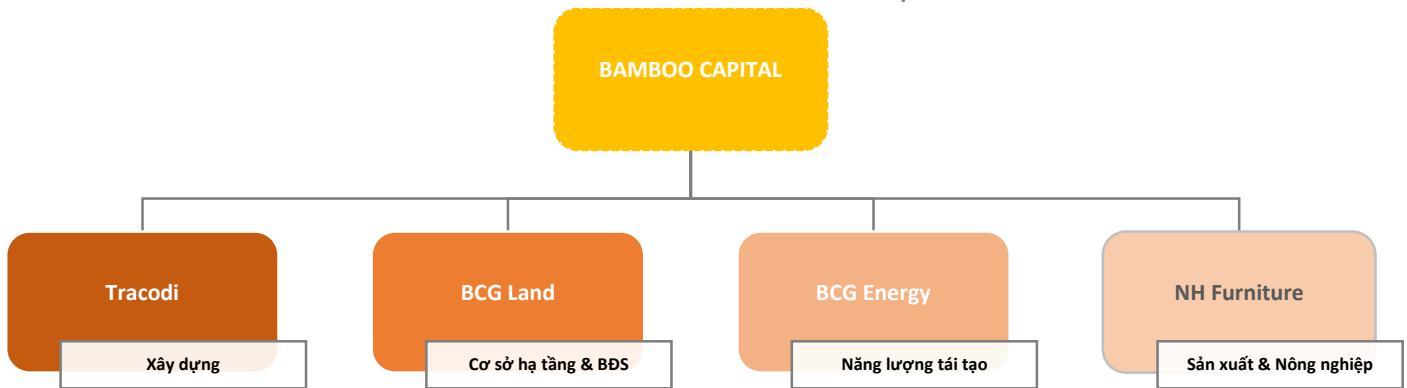
Lợi nhuận mảng xây dựng năm 2022 tăng mạnh +57% YoY nhờ (1) Dịch bệnh cải thiện và (2) Thi công nhiều dự án quy mô lớn

Hoạt động xây dựng truyền thống được đảm bảo về mặt tăng trưởng nhờ thừa hưởng lợi thế từ hệ sinh thái Công ty mẹ Bamboo Capital. Công ty mẹ và các công ty cùng tập đoàn là các đơn vị hàng đầu trên thị trường về phát triển dự án hạ tầng, bất động sản và năng lượng tái tạo giúp TCD đảm bảo về mặt khối lượng công việc trong tương lai. Tính tới cuối tháng 08/2021, tổng giá trị backlog của TCD lên đến 8,500 tỷ VND (bằng 4.3 lần giá trị xây dựng trong năm 2020), trong đó phần lớn đến từ hệ sinh thái BCG, cho thấy khả năng tăng trưởng cao về giá trị xây dựng TCD trong tương lai.

Bảng 2: Một số dự án có backlog lớn (Tỷ VND)

Dự án	Quy mô	Địa điểm	Chủ đầu tư	Thời gian thực hiện	Backlog
King Crown Infinity	- Khu phức hợp căn hộ kết hợp thương mại, dịch vụ, văn phòng. - Diện tích: 12ha	Phường Bình Thạnh, Quận Thủ Đức, TP. HCM	CTCP Đầu tư Thương mại Dịch vụ Gia Khang	2021-2023	3,113 tỷ VND
Casa Marina Premium	- Khu nghỉ dưỡng cao cấp - Diện tích: 12ha	Đảo Gành Ráng, Quy Nhơn	CTCP Du lịch Casa Marina Resort	2021-2023	1,600 tỷ VND
Radisson Blue Hội An	- Biệt thự nghỉ dưỡng cao cấp - Diện tích: 10.3ha	Quảng Nam	Công ty TNHH Indochina Hội An Beach Villas	2021-2022	1,129 tỷ VND

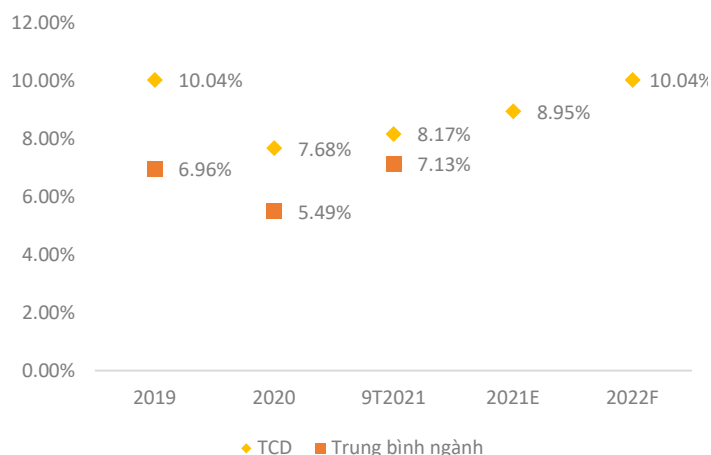
Hình 6: Cơ cấu tổ chức CTCP Bamboo Capital



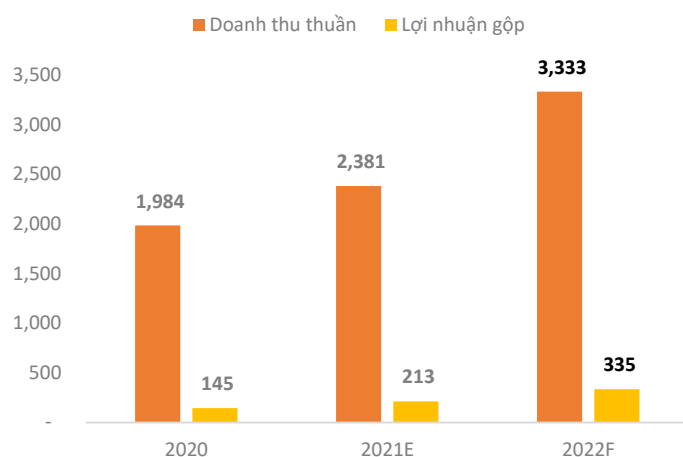
Nguồn: BCG, BSC Research

BSC kỳ vọng lợi nhuận mảng xây dựng TCD sẽ tăng trưởng mạnh +57% YoY năm 2022 nhờ (1) Tình hình dịch bệnh cải thiện giúp nới lỏng các yêu cầu hạn chế thi công, từ đó đẩy nhanh tiến độ thi công các dự án, (2) Giá trị backlog cao nhờ trúng thầu nhiều dự án quy mô lớn và (3) Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 10.04% do quản trị rủi ro nguyên vật liệu hiệu quả đồng thời giá nguyên vật liệu dự kiến giảm.

Hình 7: Biên lợi nhuận gộp mảng Xây dựng TCD tốt hơn trung bình ngành (%)



Hình 8: Mảng xây dựng kỳ vọng tăng trưởng mạnh năm 2022 (Tỷ VND)



Nguồn: TCD, BSC Research

Bảng 3: Các dự án dự kiến ghi nhận doanh thu lớn trong năm 2022

Dự án	Giá trị doanh thu
King Crown Infinity	1,089 tỷ VND
Radisson Blue Hội An	677 tỷ VND
Casa Marina Premium	480 tỷ VND
King Crown Village	377 tỷ VND

Nguồn: TCD, BSC Research

Tiềm năng tăng trưởng từ mảng kinh doanh mới – Đầu tư hạ tầng giao thông PPP. TCD hiện đang trong quá trình nghiên cứu khả thi đầu tư dự án PPP trực động lực TP.HCM – Long An – Tiền Giang với tổng giá trị đầu tư lên đến 20,000 tỷ VND, công ty dự kiến sẽ tìm đối tác liên doanh và nắm giữ không dưới 51% cổ phần. Nếu được chấp thuận đầu tư, dự án sẽ tạo động lực tăng trưởng mới đối với TCD nhờ (1) Dòng tiền ổn định từ việc thu phí và (2) Giá trị thi công xây dựng tăng mạnh do trực tiếp đảm nhận.

Sản lượng tiêu thụ đá kỳ vọng tăng mạnh +22% YoY năm 2022

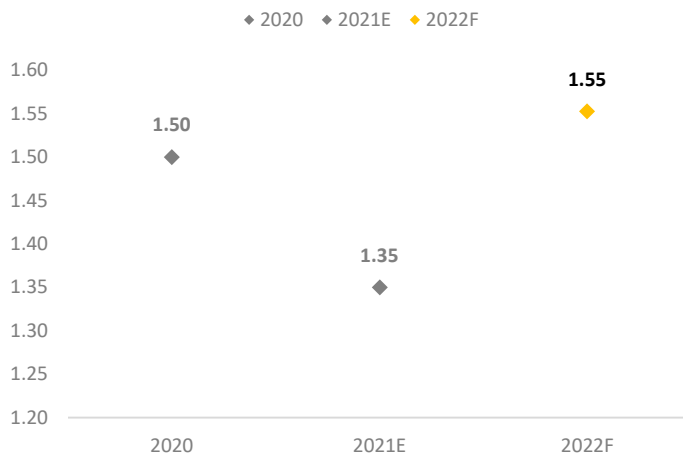
Đầu tư công là chiến lược tập trung của Chính phủ nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sau dịch bệnh, vì thế giá trị xây dựng các dự án trọng tâm, quy mô lớn dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh giúp gia tăng sản lượng đá xây dựng tiêu thụ. TCD nhờ có các lợi thế như: (1) Là 1 trong 2 mỏ đá lớn nhất trong khu vực, (2) Chất lượng đá tốt với độ cứng cao đáp ứng các thông số kỹ thuật các công trình lớn, trọng điểm trong khi đối thủ cạnh tranh chính tại khu vực chủ yếu cung cấp đá có độ cứng và cường độ kháng nén thấp phục vụ cho khâu làm nền và (3) Chi phí giá vốn cạnh tranh nhờ mỏ đá hiện vẫn khai thác trên bề mặt với cote dương +10m (Biên LNG 2020 = 33.11%, cao hơn trung bình ngành là 32.30%).

Bảng 4: So sánh mỏ TCD với các mỏ trong cùng khu vực

Tên DN khai thác	Địa chỉ mỏ	Diện tích (ha)	Công suất khai thác (m3/năm)	Thời hạn khai thác
Công ty TNHH MTV khai thác & chế biến đá An Giang	Núi Cô Tô, Tri Tôn	56	1,500,000	2033
	Đồi Sóc Triết, Tri Tôn	9.5	150,000	2024
Công ty TNHH Liên doanh Antraco (thuộc TCD)	Núi Dài, Tri Tôn	70	1,500,000	2026
Công ty TNHH MTV Xây lắp An Giang	Núi Bà Đội, Tịnh Biên	20	350,000	2021
Công ty TNHH MTV 622	Núi Cô Tô (khu B), Tri Tôn	13	300,000	2022
Công ty TNHH MTV Thương mại Nhà hàng Khách sạn Hòa Bình	Núi Cô Tô (khu B), Tri Tôn	23	100,000	2030

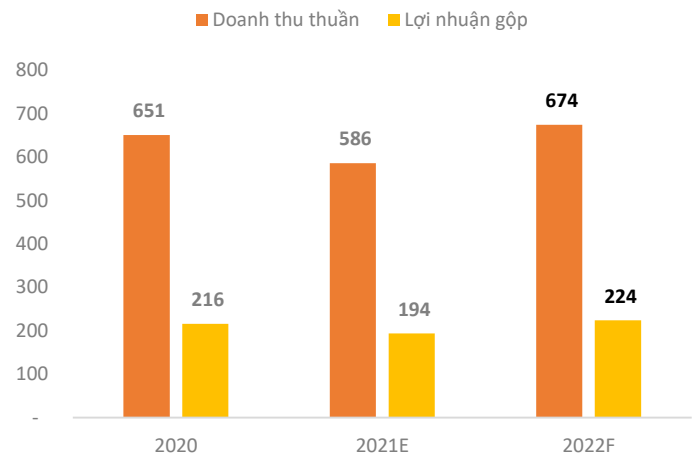
Nguồn: BSC Research

Hình 9: Sản lượng tiêu thụ đá TCD kỳ vọng (Triệu m3)



Nguồn: TCD, BSC Research

Hình 10: Mảng Khai thác đá TCD kỳ vọng tăng trưởng mạnh năm 2022 (Tỷ VND)



Nguồn: TCD, BSC Research

Tiềm năng gia tăng sản lượng từ trữ lượng cấp phép mới và M&A mỏ đá mới. Với triển vọng tích cực về nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng khu vực Đồng Bằng Sông cửu Long, TCD đã lập hồ sơ xin cấp phép mở rộng mỏ đá tăng lên gấp đôi gần 50 triệu tấn và đã được UBND tỉnh chấp thuận, đồng thời TCD cũng đang xin được gia tăng công suất khai thác lên 2.5-3 triệu tấn/năm (+150-200% so với công suất hiện tại). Bên cạnh đó, TCD cũng đang tích cực tìm kiếm cơ hội M&A các doanh nghiệp khai thác đá khác để nâng cao về trữ lượng đá. BSC cho rằng, nếu việc mở rộng mỏ đá & công suất khả thi, TCD sẽ bắt đầu khai thác ngay sau quá trình bóc phủ đất (chỉ khoảng 2 năm) từ đó gia tăng sản lượng tiêu thụ hàng năm lên gấp đôi so với hiện tại và đem về dòng tiền ròng ổn định khoảng 50 tỷ VND/năm cho TCD.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Bảng 4: Cập nhật TCD 9T2021

Tỷ VND	9T2020	9T2021	%YoY	Nhận xét
Doanh số thuần	1,610	2,101	30%	DTT 9T2021 đạt 2,101 tỷ VND (+30% YoY) do sự hồi phục mạnh của mảng Xây dựng với doanh thu đạt 1,717 tỷ VND (+100% YoY) .
<i>Xây lắp</i>	860	1,717	100%	
<i>Khác</i>	750	384	-49%	
Giá vốn hàng bán	(1,361)	(1,832)	35%	Biên lợi nhuận gộp 9T2021 đạt 12.9% giảm so với mức 15.5% cùng kỳ vì: giá nguyên vật liệu tăng cao làm tăng chi phí thi công - xây dựng.
Lãi gộp	250	270	8%	
<i>Xây lắp</i>	87	140	61%	Thu nhập tài chính 9T2021 đạt 266 tỷ VND (+787% YoY) do ghi nhận lợi tức từ các dự án hợp tác đầu tư bất động sản.
<i>Khác</i>	163	130	-20%	
Biên lợi nhuận gộp	15.5%	12.9%	N/A	Lãi từ LDLK 9T2021 đạt 124 tỷ VND (cùng kỳ lỗ 4 tỷ VND) do ghi nhận lợi nhuận từ công ty BCG Land sau khi bàn giao các dự án lớn như King Crown Village...
Thu nhập tài chính	30	266	787%	
Chi phí tài chính	(49)	(215)	339%	Cập nhật khác: - Ngày 01/12/2021 tới đây, TCD sẽ chốt quyền mua cổ phiếu chào bán cho cổ đông hiện hữu. Tỷ lệ phát hành 1:1 với giá chào bán 10,000 VND/cp; vốn điều lệ dự kiến tăng lên 1,744 tỷ VND.
Trong đó: Chi phí lãi vay	(41)	(78)	90%	
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	(4)	124	N/A	Cập nhật khác: - Ngày 01/12/2021 tới đây, TCD sẽ chốt quyền mua cổ phiếu chào bán cho cổ đông hiện hữu. Tỷ lệ phát hành 1:1 với giá chào bán 10,000 VND/cp; vốn điều lệ dự kiến tăng lên 1,744 tỷ VND.
Chi phí bán hàng	(82)	(52)	-37%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(70)	(77)	10%	Cập nhật khác: - Ngày 01/12/2021 tới đây, TCD sẽ chốt quyền mua cổ phiếu chào bán cho cổ đông hiện hữu. Tỷ lệ phát hành 1:1 với giá chào bán 10,000 VND/cp; vốn điều lệ dự kiến tăng lên 1,744 tỷ VND.
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	75	316	321%	
Thu nhập khác, ròng	(2)	1	N/A	Cập nhật khác: - Ngày 01/12/2021 tới đây, TCD sẽ chốt quyền mua cổ phiếu chào bán cho cổ đông hiện hữu. Tỷ lệ phát hành 1:1 với giá chào bán 10,000 VND/cp; vốn điều lệ dự kiến tăng lên 1,744 tỷ VND.
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	73	316	333%	
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(19)	(36)	89%	Cập nhật khác: - Ngày 01/12/2021 tới đây, TCD sẽ chốt quyền mua cổ phiếu chào bán cho cổ đông hiện hữu. Tỷ lệ phát hành 1:1 với giá chào bán 10,000 VND/cp; vốn điều lệ dự kiến tăng lên 1,744 tỷ VND.
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	54	280	419%	
Lợi ích của cổ đông thiểu số	14	16	14%	Cập nhật khác: - Ngày 01/12/2021 tới đây, TCD sẽ chốt quyền mua cổ phiếu chào bán cho cổ đông hiện hữu. Tỷ lệ phát hành 1:1 với giá chào bán 10,000 VND/cp; vốn điều lệ dự kiến tăng lên 1,744 tỷ VND.
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	40	264	560%	

Nguồn: TCD, BSC Research

RỦI RO

Rủi ro dịch bệnh

Diễn biến dịch bệnh Covid có ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của TCD:

- Xây dựng: Dịch bệnh diễn biến tiêu cực với số ca nhiễm mới tăng cao (đặc biệt ca nhiễm trong cộng đồng) sẽ yêu cầu việc áp dụng các biện pháp cách ly xã hội, hạn chế sản xuất...từ đó các hoạt động xuyên suốt quá trình xây dựng của TCD như: Nhập nguyên vật liệu, thi công, nghiệm thu công trình...đều sẽ bị gián đoạn từ đó làm chậm trễ tiến độ thi công, giảm doanh thu – lợi nhuận doanh nghiệp.
- Khai thác đá: Tương tự với mảng Xây dựng, hoạt động khai thác đá của TCD cũng bị gián đoạn 1 phần, đồng thời nhu cầu tiêu thụ sản phẩm đầu ra cũng bị sụt giảm do hoạt động xây dựng bị gián đoạn.

Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu

Giá nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng cao trong chi phí sản xuất kinh doanh mảng Xây dựng của TCD, vì thế việc giá thành nguyên vật liệu tăng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp. Tuy nhiên, Tracodi đã có giải pháp nhằm ổn định tác động của giá nguyên vật liệu bằng cách đàm phán ngay với chủ đầu tư trong quá trình thương thảo hợp đồng, đảm bảo trong trường hợp giá các nguyên vật liệu tăng vượt quá 3-5% so với thời điểm ký HĐ thì đơn giá xây dựng sẽ được điều chỉnh theo thị trường.

Rủi ro biến động thu nhập tài chính

TCD có quan hệ hợp tác đầu tư với nhiều đơn vị thuộc hệ sinh thái BCG dưới hình thức vay vốn và sử dụng vào các hoạt động đầu tư, kinh doanh. Trong 9T2021, lợi nhuận từ hoạt động hợp tác kinh doanh này đạt 97 tỷ VND (chiếm đến 30% lợi nhuận trước thuế), vì thế nếu có diễn biến không thuận lợi ở hoạt động sử dụng vốn hợp tác đầu tư, lợi nhuận của TCD sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực.

DỰ PHÓNG KQKD

BSC dự báo KQKD TCD sẽ tăng trưởng tốt trong các năm tới:

- Năm 2021: DTT và LNST&CĐTS của TCD lần lượt đạt **3,310 tỷ VND (+15% YoY)** và **316 tỷ VND (+157% YoY)**, EPS FW2021 = **3,612 VND/CP**, tương ứng với mức P/E FW2021 = **8.9x**, dựa trên giả định:

+ Mạng xây dựng: DTT và LNG lần lượt đạt **2,381 (+20% YoY)** và **213 tỷ VND (+57% YoY)** nhờ thi công được nhiều dự án quy mô lớn và mức nền cơ sở thấp năm 2020.

+ Mạng khai thác đá: DTT và LNG lần lượt đạt **586 tỷ VND (-10% YoY)** và **194 tỷ VND (-10% YoY)** do dịch bệnh trong Q3/2021 làm sụt giảm mạnh sản lượng tiêu thụ đá, dự kiến cả năm đạt **1.35 triệu tấn (-10% YoY)**.

- Năm 2022: DTT và LNST&CĐTS của TCD lần lượt đạt **4,419 tỷ VND (+33% YoY)** và **432 tỷ VND (+37% YoY)**, EPS FW2021 = **4,945 VND/CP**, tương ứng với mức P/E FW2021 = **6.5x**, dựa trên các giả định:

+ Mạng xây dựng: DTT và LNG lần lượt đạt **3,333 tỷ VND (+40% YoY)** và **400 tỷ VND (+68% YoY)** nhờ tình hình dịch bệnh cải thiện giúp đẩy nhanh tiến độ thi công các dự án lớn như: King Crown Infinity, Radisson Blue Hội An, Casa Marina Premium...

+ Mạng khai thác đá: DTT và LNG lần lượt đạt **674 tỷ VND (+15% YoY)** và **224 tỷ VND (+15% YoY)** nhờ sản lượng đá tiêu thụ phục hồi đạt **1.55 triệu tấn** do xu hướng đẩy mạnh đầu tư công của Chính phủ.

Bảng 5: Dự phóng Kết quả kinh doanh TCD (tỷ VND)

	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	1,701	2,853	3,310	4,419
Giá vốn hàng bán	(1,417)	(2,479)	(2,887)	(3,842)
Lợi nhuận gộp	284	373	423	577
Chi phí bán hàng	(65)	(109)	(126)	(155)
Chi phí QLDN	(104)	(118)	(116)	(155)
Lãi/lỗ HĐKD	118	182	181	268
Doanh thu tài chính	41	174	295	316
Chi phí tài chính	(38)	(173)	(231)	(207)
Chi phí lãi vay	(27)	(74)	(81)	(57)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	2	35	185	204
Lãi/lỗ khác	3	(4)	(4)	(5)
Lợi nhuận trước thuế	121	178	426	575
Thuế thu nhập DN	(26)	(31)	(85)	(115)
LN sau thuế	95	147	341	460
CĐTS	21	24	25	27
LNST - CĐTS	74	123	316	432
EPS	1,905	2,805	3,612	4,945

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

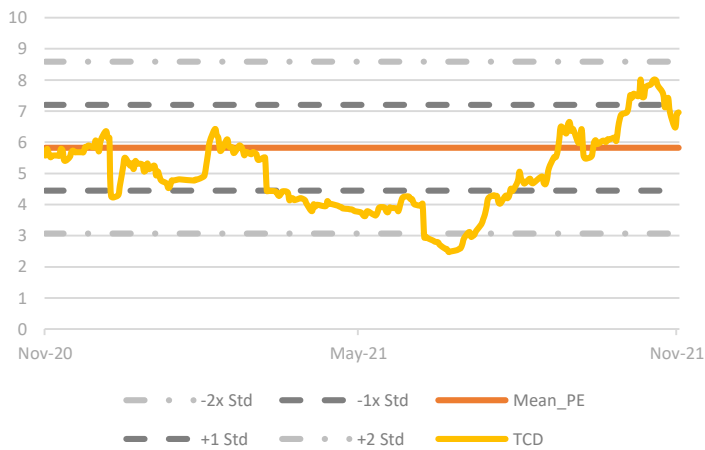
Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TCD với giá mục tiêu **40,000 VND/CP**. Mức giá này tương đương upside **24%** (theo giá mở cửa ngày 29/11/2021 là 32,300 VND).

Phương pháp định giá:

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với P/E mục tiêu 2022 = **8.1x** – tương đương mức trung bình 4 năm của TCD và thấp hơn mức P/E trung bình 4 năm của ngành = **9.8x**, BSC cho rằng đây là mức P/E phù hợp phản ánh kỳ vọng về (1) sự tăng trưởng các mảng kinh doanh của TCD và (2) tiềm năng tăng trưởng từ cơ hội đầu tư hạ tầng PPP cùng mở rộng trữ lượng mỏ đá trong tương lai.

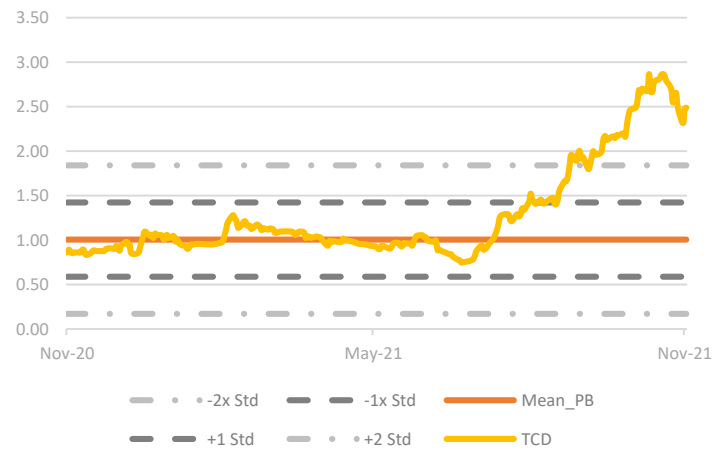
Phương pháp P/E	Giá trị
EPSFW2022	4,945 VND/CP
P/E mục tiêu	8.1x
Giá trị hợp lý	40,000 VND/CP

Hình 11: P/E TCD



Nguồn: BSC Research

Hình 12: P/B TCD



Nguồn: BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	1,701	2,853	3,310	4,419
Giá vốn hàng bán	(1,417)	(2,479)	(2,887)	(3,842)
Lợi nhuận gộp	284	373	423	577
Chi phí bán hàng	(65)	(109)	(126)	(155)
Chi phí QLDN	(104)	(118)	(116)	(155)
Lãi/lỗ HĐKD	118	182	181	268
Doanh thu tài chính	41	174	295	316
Chi phí tài chính	(38)	(173)	(231)	(207)
Chi phí lãi vay	(27)	(74)	(81)	(57)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	2	35	185	204
Lãi/lỗ khác	3	(4)	(4)	(5)
Lợi nhuận trước thuế	121	178	426	575
Thuế thu nhập DN	(26)	(31)	(85)	(115)
LN sau thuế	95	147	341	460
CĐTS	21	24	25	27
LNST - CĐTS	74	123	316	432
EPS	1,905	2,805	3,612	4,945

CĐKT (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F
Tiền và tương đương tiền	29	165	1,117	1,006
Đầu tư ngắn hạn	14	14	14	14
Phải thu ngắn hạn	458	3,453	3,464	3,782
Tồn kho	204	737	548	729
TS ngắn hạn khác	27	53	62	82
TS ngắn hạn	731	4,421	5,204	5,613
TS hữu hình	229	176	0	0
Khấu hao	(101)	(119)	0	0
TS dở dang dài hạn	2	0	0	0
ĐT dài hạn	611	1,017	1,202	1,406
TS dài hạn khác	462	743	801	802
TS dài hạn	1,204	1,818	2,004	2,209
Tổng TS	1,935	6,239	7,208	7,821
Vay ngắn hạn	236	994	677	470
Nợ ngắn hạn khác	943	3,347	3,176	3,644
Tổng Nợ ngắn hạn	1,179	4,340	3,853	4,113
Vay dài hạn	79	72	67	62
Nợ dài hạn khác	124	1,166	1,166	1,166
Tổng Nợ dài hạn	203	1,238	1,233	1,228
Tổng Nợ	1,383	5,578	5,085	5,341
Vốn góp	423	473	1,695	1,695
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
LN chưa phân phối	98	144	358	689
Vốn chủ khác	2	2	2	2
Cổ đông thiểu số	30	43	68	95
Tổng Vốn chủ sở hữu	553	661	2,123	2,481
Tổng nguồn vốn	1,935	6,239	7,208	7,821
SLCPLH (Triệu CP)	42	47	169	169

LCTT (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F
(Lỗ)/LNST	95	147	341	460
Khấu hao và phân bổ	22	21	20	20
Thay đổi vốn lưu động	164	(376)	(186)	(256)
LCTT từ HĐ KD	282	(208)	175	224
Tiền chi mua TSCĐ	(101)	(19)	(21)	(21)
Đầu tư khác	(283)	(350)	0	(0)
LCTT từ HĐ Đầu tư	(383)	(368)	(21)	(21)
Tiền chi trả cổ tức	(42)	(58)	(102)	(102)
Tiền từ vay ròng	137	751	(322)	(212)
Tiền thu khác	8	19	1,222	0
LCTT từ HĐ Tài chính	103	712	798	(314)
Dòng tiền đầu kỳ	28	29	165	1,117
Tiền trong kì	1	136	952	(111)
Dòng tiền cuối kỳ	29	165	1,117	1,006

Chỉ số (%)	2019	2020	2021F	2022F
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	0.6	1.0	1.4	1.4
Hố TT nhanh	0.4	0.8	1.2	1.2
Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	71.4%	89.4%	70.6%	68.3%
Hố Nợ/VCSH	250%	843%	240%	215%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	41	69	81	61
Số ngày phải thu	64	53	56	47
Số ngày phải trả	74	118	140	103
CCC	31	5	(3)	4
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	16.7%	13.1%	12.8%	13.1%
LNST	7.1%	6.2%	12.9%	13.0%
ROE	18.2%	24.2%	24.5%	20.0%
ROA	5.2%	3.6%	5.1%	6.1%
Định Giá				
PE	19.2	12.9	8.9	6.5
PB	2.7	2.6	1.4	0.1
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	94.3%	67.7%	16.0%	33.5%
Tăng trưởng EBIT	-4.3%	28.8%	23.4%	47.9%
Tăng trưởng LNST	16.4%	46.6%	139.3%	34.9%
Tăng trưởng EPS	7.1%	47.2%	137.0%	37.0%

Nguồn: BSC Research

Quan điểm kỹ thuật

TCD – CTCP Đầu tư Phát triển Công nghiệp và Vận tải

Giá mục tiêu: 40,000 VND

Giá cắt lỗ: 31,500 VND

Điểm nhấn kỹ thuật:

Xu hướng hiện tại: Tích lũy

Chỉ báo xu hướng MACD: MACD cắt xuống đường tín hiệu.

Chỉ báo RSI: vùng trung lập, Xu hướng tích lũy.

Nhận định: TCD đang nằm trong nhịp tích lũy sau khi điều chỉnh từ ngưỡng đỉnh 41.0. Thanh khoản cổ phiếu nằm dưới ngưỡng trung bình 20 phiên, cho thấy lực vận động cổ phiếu khá yếu. Chỉ báo MACD và RSI đều cho thấy tín hiệu tiêu cực. Tuy nhiên, việc đường giá cổ phiếu đan nằm dưới MA20 chưa cho thấy tín hiệu xác nhận chiều tăng. Nếu nhìn theo phân tích Fibonacci, PLX nhiều khả năng sẽ tích lũy quanh ngưỡng 33.9 (Fibonacci 61.8) trước khi hình thành xu hướng tăng về ngưỡng đỉnh cũ 41.0.

Khuyến nghị: BSC khuyến nghị nhà đầu trung và dài hạn mở vị thế tại ngưỡng giá 33.2, chốt lãi tại ngưỡng 40.0 và cắt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng hỗ trợ 31.5.



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

