

THEO DÕI

Giá mục tiêu: 15.250 VND

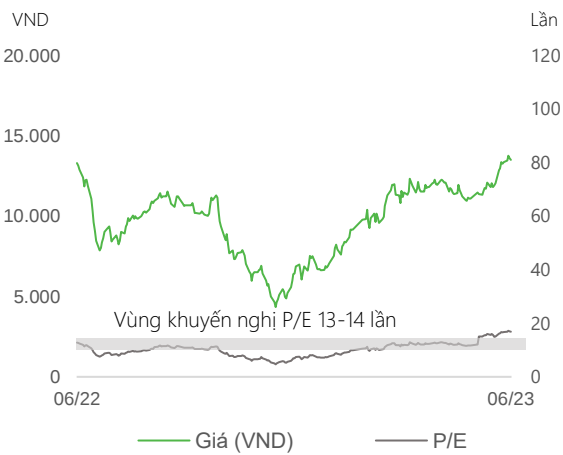
Cập nhật: 02/06/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công của Bộ GTVT tích cực hơn. Doanh thu phục hồi nhờ nhận thầu một số dự án lớn.

Tiêu cực: Một số dự án cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2 bị chậm tiến độ. Biên lợi nhuận giảm mạnh do 1 số dự án được chỉ định thầu.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi P/E về quanh mức 13-14 lần tương đương với vùng giá khoảng 10.200 – 10.650 VND/cp.



Dữ liệu thị trường	
Ngành nghề	Xây dựng
Giá hiện tại (VND/cp)	13.650
Vốn hóa (Tỷ VND)	2.579
Số lượng CPLH (triệu cp)	189
EPS 4 quý gần nhất	804
P/E	17,93
Cao nhất 52 tuần	13.900
Thấp nhất 52 tuần	4.030



Công ty Cổ phần Lizen



TỔNG QUAN

Tiền thân là CTCP LICOGI 16 được thành lập từ năm 2001, hiện nay Lizen đang hoạt động trong 3 mảng chính là: Hạ tầng giao thông, Bất động sản và Năng lượng tái tạo. Trong đó, mảng xây dựng hạ tầng giao thông là mảng kinh doanh cốt lõi và LCG cũng là một trong những doanh nghiệp xây dựng đầu tư công hàng đầu tại Việt Nam. LCG thường được Chính phủ giao phó cho xây dựng những công trình hạ tầng giao thông lớn và quy mô tại Việt Nam như Cao tốc đoạn Quốc Lộ 45 – Nghi Sơn, Vũng Áng – Bùng...

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

LCG ký mới hàng loạt gói thầu đầu tư công

Trong số 12 gói thầu thuộc tuyến cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2 mới được khởi công đồng loạt từ đầu năm, LCG đã trúng và được chỉ định thầu gói XL02 dự án Vũng Áng – Bùng (5.098 tỷ) và gói thầu XL01 dự án Vân Phong - Nha Trang (4.700 tỷ). Với khối lượng công việc lớn và giá trị các gói thầu khá cao, DSC cho rằng đây sẽ là lượng backlog “dự trữ” đủ cho doanh nghiệp thi công trong giai đoạn 2023-2025 này. Tuy nhiên do được chỉ định thầu nên biên lợi nhuận từ mảng xây dựng đầu tư công cũng giảm đi đáng kể.

Đẩy mạnh đầu tư các dự án năng lượng tái tạo

LCG đã tiến hành thành lập và góp vốn tại 3 công ty trong lĩnh vực sản xuất năng lượng mặt trời, 2 trong số đó đã được đưa vào vận hành. Bên cạnh đó doanh nghiệp cũng đang tập trung hoàn thành các thủ tục pháp lý cho 2 công ty điện gió để chuẩn bị khởi công. Dự kiến 2 dự án sẽ có giá trị đăng ký đầu tư khoảng 776 tỷ đồng. Đây kỳ vọng là mảng sẽ đem về cho LCG nguồn doanh thu ổn định trong tương lai.

Sức khỏe tài chính ổn định

Sau khi thoái vốn khỏi công ty Licogi 16, LCG đã thanh toán các khoản nợ dài hạn, từ đó giúp tỷ lệ Nợ vay tài chính/VCSH của doanh nghiệp về mức khá an toàn, khoảng 17% tính tới hết Q1.2023. Việc sở hữu cơ cấu vốn lành mạnh sẽ tạo cơ hội cho LCG tiến hành tham gia vào các dự án đầu tư công đòi hỏi lượng vốn lớn và năng lực thi công cao.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu tăng trưởng, lợi nhuận giảm sút

Hết Q1.2023, LCG chỉ ghi ghi nhận mức doanh thu ấn tượng, đạt 242 tỷ (+36,6% YoY), tuy nhiên LNST của doanh nghiệp lại giảm mạnh, chỉ đạt 10,7 tỷ (-79,2% YoY). Sự sụt giảm này phần lớn đến từ việc giá vốn hàng bán tăng cao trong kỳ (+47% YoY) do một số dự án đầu tư công doanh nghiệp được chỉ định thầu nên có biên gộp rất thấp, từ đó cũng khiến mức biên lợi nhuận gộp và biên ròng lần lượt đạt 14,5% và 4,1%, giảm mạnh so với mức 22,1% và 28,7% trong Q1.2022.

Mảng xây dựng vẫn là mảng kinh doanh cốt lõi

Mặc dù đã có định hướng đầu tư sang các mảng khác như BĐS và năng lượng tái tạo, tuy nhiên mảng xây dựng của LCG vẫn đóng vai trò chủ đạo. Tính tới hết Q1.2023, doanh thu từ mảng xây dựng đạt 222 tỷ, chiếm tới 91,6% cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp.

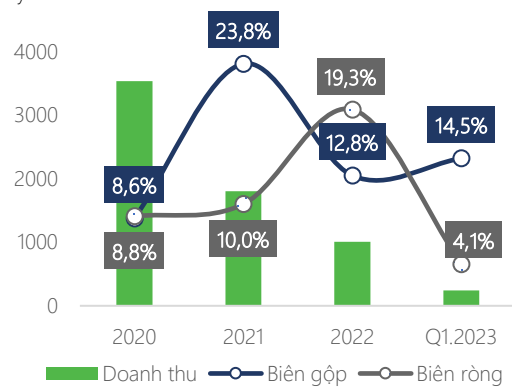
Mảng BĐS trong kỳ ghi nhận 17 tỷ doanh thu. Doanh nghiệp hiện đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý để thu hồi hết giá trị chuyển nhượng tại dự án Long Tân City và Dự án Điền Phước. Đối với dự án Long Tân City, doanh nghiệp kỳ vọng sẽ thực hiện triển khai phương án kinh doanh đối với quỹ đất y tế, giáo dục 5,2ha.

Nợ vay tài chính được cải thiện đáng kể

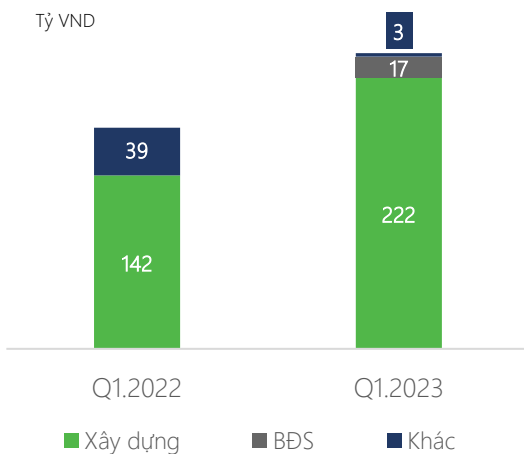
Để đáp ứng được những yêu cầu khắt khe trong đấu thầu các dự án đầu tư công quan trọng và có quy mô lớn, các nhà thầu trong đó có LCG cần phải có năng lực thi công cao và sức khỏe tài chính ổn định.

LCG đã chủ động thanh toán các khoản vay nợ tài chính dài hạn kể từ năm 2021 và đẩy mạnh vào năm 2022 vừa qua, nhờ đó mà tỷ lệ Vay nợ tài chính/VCSH của doanh nghiệp đã giảm mạnh, từ mức 40,7% vào cuối năm 2021 xuống còn 16,7% vào cuối năm 2022 và hiện đang duy trì quanh mức 17%. Với tỷ lệ nợ vay an toàn, LCG sẽ tăng năng lực cạnh tranh đấu thầu, từ đó có khả năng trúng thêm nhiều các gói thầu khác.

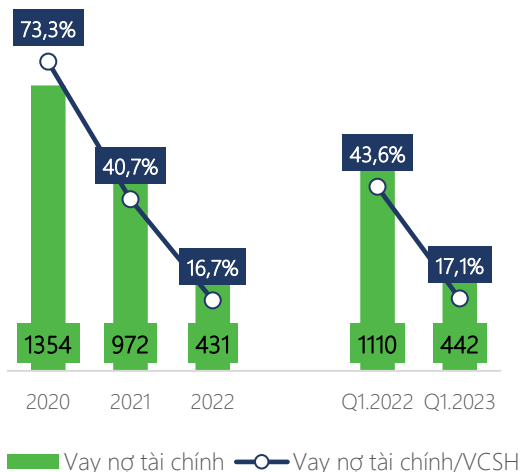
DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN



CƠ CẤU DOANH THU



TÌNH HÌNH NỢ VAY TÀI CHÍNH



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

LCG chỉ trả cổ tức bằng tiền không đều đặn, trong 5 năm trở lại đây, doanh nghiệp chỉ ghi nhận mức cổ tức 7% trong 3 năm là 2018, 2020 và 2022, các năm còn lại đều được trả cổ tức bằng cổ phiếu.

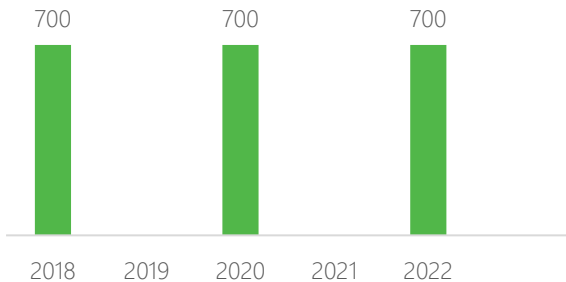
Định giá

P/E của LCG tại giá đóng cửa 02/06/2023 đạt 16,7 lần, cao hơn khá nhiều so với mức P/E trung bình 5 năm là 7,29 lần. Tuy nhiên đây là mức thấp hơn so với mức P/E trung bình là 32 lần của 1 số doanh nghiệp cùng hoạt động trong mảng xây dựng đầu tư công.

Dự phóng kết quả kinh doanh

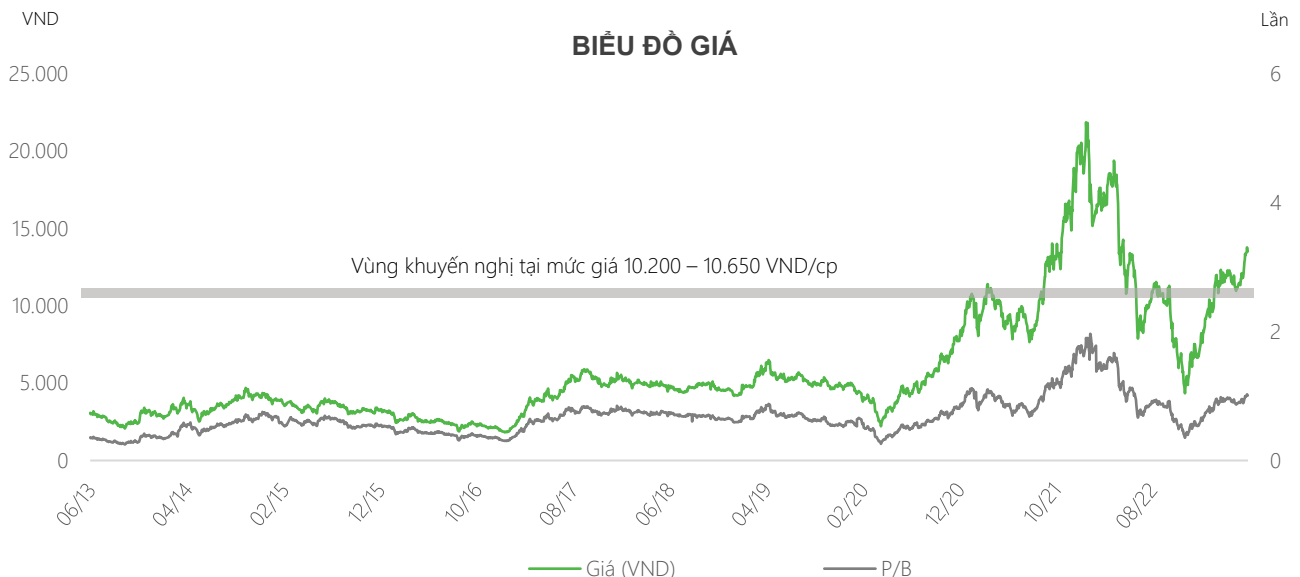
DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận của LCG trong cả năm 2023 sẽ bám sát với kế hoạch mà ban lãnh đạo đã đề ra, đạt lần lượt 2.900 tỷ (+188% YoY) và 155 tỷ (-20% YoY). Với mức dự phóng như trên, DSC ước tính EPS của LCG trong năm 2023 đạt khoảng 820 VND/cp, tương ứng với mức P/E forward 2023 đạt 16,6 lần. Bằng phương pháp định giá so sánh P/E, DSC cần trọng đưa ra định giá cho cổ phiếu LCG ở mức 15.250 VND/cp, upside 11,7% so với mức giá đóng cửa ngày 02/06/2023.

CỔ TỨC TIỀN MẶT



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu	1.803	1.006	2.900
Tăng trưởng DT	-49%	-44,2%	+188%
Lợi nhuận gộp	429	129	295
Lợi nhuận sau thuế	181	194	155
Tăng trưởng LNST	-42%	+7,2%	-20%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn