

THEO DÕI

Giá mục tiêu: 12.700 VND (▲ 10,4 %)

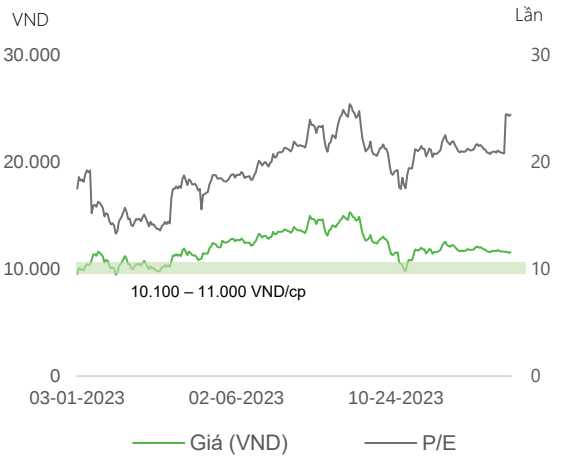
Cập nhật: 05/02/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công của Bộ GTVT tích cực hơn. Đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp giảm mạnh và ở mức an toàn. Kỳ vọng hoàn tất chuyển giao dịch lên sàn HNX trong năm nay.

Tiêu cực: Một số dự án cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2 bị chậm tiến độ do vướng mắc GPMB và thiếu hụt đất đắp nền.

Khuyến nghị: Có thể theo dõi cổ phiếu khi P/E về quanh mức 23,6-25,7 lần tương đương với vùng giá khoảng 10.100 – 11.000 VND/cp.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Xây dựng
Giá hiện tại (VND/cp)	11.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	4.144
Số lượng CPLH (triệu cp)	357
EPS 4 quý gần nhất	431
P/E	26,9
Cao nhất 52 tuần	15.600
Thấp nhất 52 tuần	9.100



CTCP Tập đoàn CIENCO4



TỔNG QUAN

C4G là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng và vận hành thu phí các trạm BOT, trong đó mảng xây dựng là hoạt động kinh doanh chính yếu, tập chung vào các dự án đầu tư công lớn và trọng điểm trải dài trên khắp cả nước. Một số dự án lớn và tiêu biểu mà C4G thi công như Hàm chui Lên Văn Lương Hà Nội, Cao tốc Phan Thiết – Dầu Dây, Cao tốc Mỹ thuận – Cần Thơ... **Đối với mảng BOT, C4G hiện đang sở hữu 5 trạm**, trong đó bao gồm BOT Thái Nguyên – Chợ Mới và BOT Diễn Châu – Bãi Vọt.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

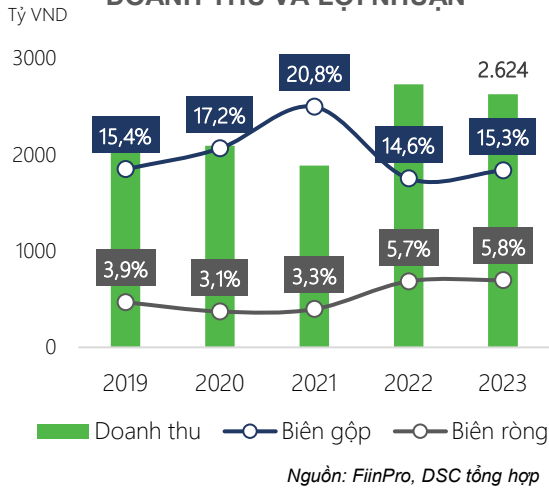
Mảng xây lắp kỳ vọng sẽ được hưởng lợi nhờ tốc độ giải ngân đầu tư công được đẩy nhanh

Tính tới cuối năm 2023, Bộ GTVT đã giải ngân hơn 579.848 tỷ đồng, đạt 81,8% so với kế hoạch được Thủ tướng Chính phủ giao. Trong năm 2024, nguồn vốn phân bổ cho công tác đầu tư công vẫn ở mức cao, đạt 688.496 tỷ đồng. DSC cho rằng với tốc độ giải ngân tích cực như hiện giờ cùng với năng lực thi công cao sẵn có thì C4G sẽ có thể được hưởng lợi khi có khả năng trúng thầu thêm nhiều dự án trong tương lai.

Giá trị trúng thầu lớn tuy nhiên kết quả kinh doanh còn cách khá xa so với kế hoạch

Theo ước tính trong năm 2023, C4G đã trúng nhiều gói thầu lớn với tổng giá trị gần 24.000 tỷ, trong đó 1 số gói thầu lớn có thể kể đến như gói thầu 4.6 dự án sân bay Long Thành; XL-1 Bùng - Vạn Ninh; XL-1 Hậu Giang - Cà Mau, dự án Khánh Hoà - Buôn Mê Thuột, gói thầu vành đai 4 - Hà Nội, gói thầu vành đai 3 TP.HCM... Tuy nhiên KQKD của C4G trong năm 2023 chỉ đạt 58,3% kế hoạch doanh thu và 46% kế hoạch về lợi nhuận.

DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN

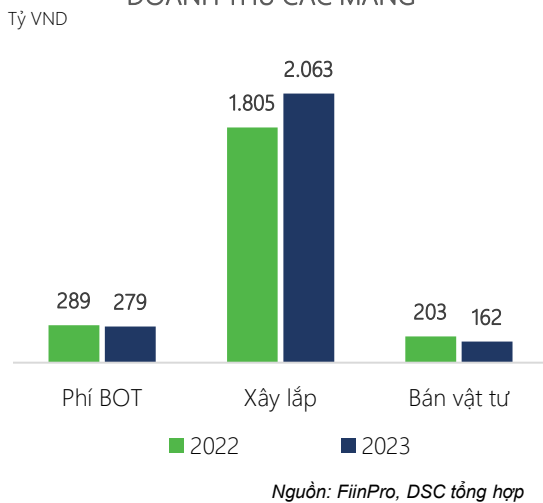


KẾT QUẢ KINH DOANH

Kinh doanh kém khởi sắc, biên lợi nhuận giữ vững

Năm 2023, C4G ghi nhận sự sụt giảm nhẹ về mặt doanh thu, đạt 2.624 tỷ (-3,7% YoY), kéo theo đà giảm lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp, đạt 152 tỷ (-2% YoY), chỉ đạt 58,3% kế hoạch doanh thu và 46% kế hoạch về lợi nhuận. Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của C4G trong năm 2023 đã được cải thiện nhẹ so với cùng kỳ năm 2022, đạt lần lượt 15,3% và 5,8% do doanh nghiệp đã cắt giảm được chi phí lãi vay, cùng với đó là giá nguyên vật liệu giảm cũng giúp C4G cũng như các doanh nghiệp xây dựng khác được hưởng lợi.

DOANH THU CÁC MẢNG

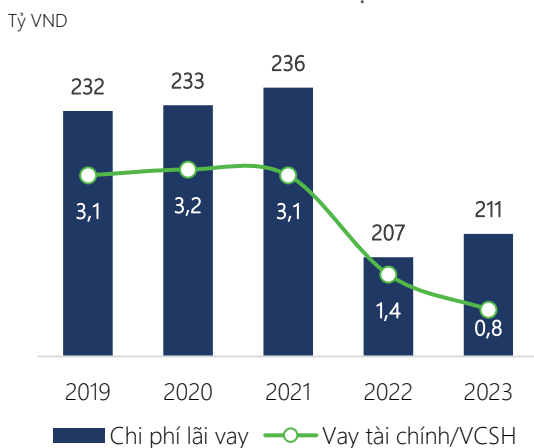


Mảng xây lắp vẫn đóng vai trò chủ đạo

Mảng xây lắp vẫn là mảng kinh doanh chính yếu của C4G. Trong năm 2023, doanh thu mảng này đạt 2.063 tỷ (+14,3% YoY) và chiếm tới 78,6% cơ cấu doanh thu. Sự tăng trưởng trong mảng xây lắp của C4G đến từ việc tốc độ giải ngân và triển khai các dự án đầu tư công đang được đẩy mạnh, bên cạnh đó còn là nhờ việc C4G có lượng backlog dự án lớn, năng lực thi công được tăng cao sau khi doanh nghiệp tiến hành tăng vốn.

Trong khi đó, mảng kinh doanh BOT và bán vật tư của C4G đều ghi nhận mức giảm lần lượt 3,5% và 20,2%, chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp.

TÌNH HÌNH NỢ VAY



Tình hình nợ vay được cải thiện

Điểm sáng trong cơ cấu vốn của C4G đó chính tỷ lệ đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp đã giảm đáng kể kể từ năm 2022. Tính tới cuối năm 2023, tỷ lệ vay tài chính/VCSH của C4G chỉ còn ở mức 0,8 lần sau khi doanh nghiệp tiến hành tăng vốn hồi đầu năm. Việc hạn chế lạm dụng sử dụng đòn bẩy đã giúp chi phí lãi vay của C4G ở mức ổn định, đạt 211 tỷ (+1,9% YoY).

DSC cho rằng việc cải thiện cơ cấu vốn sẽ giúp C4G tiếp cận và tham gia vào các dự án xây dựng đòi hỏi doanh nghiệp phải có điều kiện tài chính ổn định, đặc biệt là trong bối cảnh các dự án đầu tư công được quan tâm sát sao như hiện nay.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

C4G chỉ trả cổ tức bằng tiền duy nhất trong năm 2018 với tỷ lệ 12%. Cổ tức cho năm 2019 và 2022 đều được doanh nghiệp chi trả bằng cổ phiếu với tỷ lệ 100:6.

Định giá

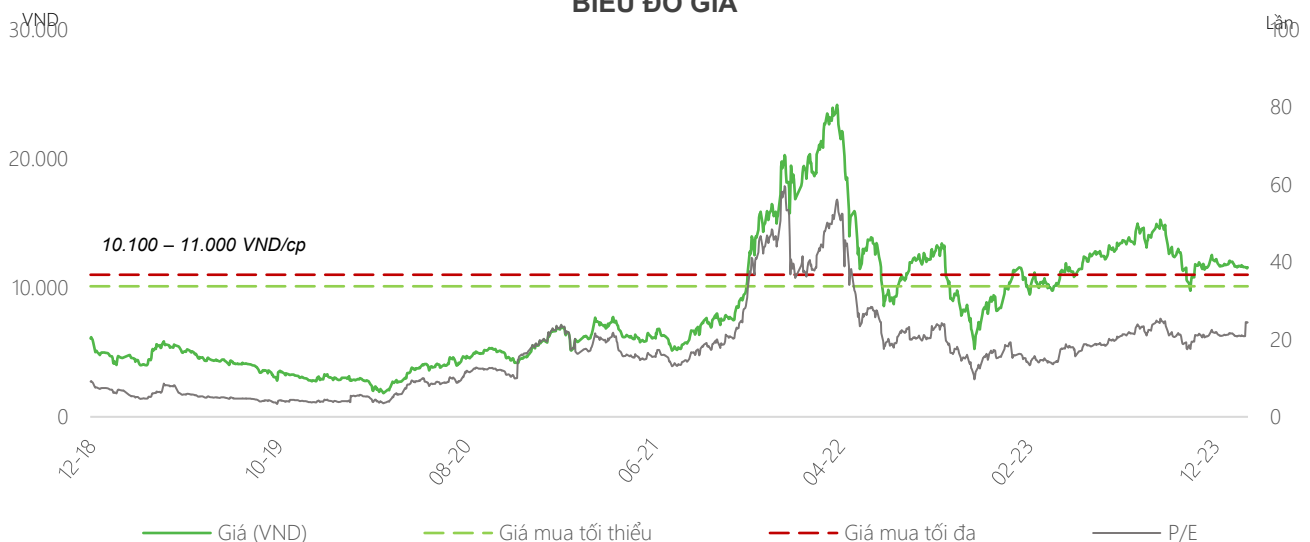
P/E của C4G tại giá đóng cửa 05/02/2024 đạt 24,4 lần, cao hơn so với mức P/E trung bình 5 năm là 16,8 lần nhưng thấp hơn mức trung bình của các doanh nghiệp có mảng kinh doanh dựng hạ tầng đầu tư công là 24,8 lần.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của C4G trong cả năm 2024 đạt lần lượt **2.939 tỷ (+12% YoY)** và **160 tỷ (+5,2% YoY)**. Với mức dự phóng như trên, DSC ước tính EPS của C4G trong năm 2023 đạt 448 VND/cp, tương ứng với mức P/E forward 2023 đạt 25,7 lần. Với mức P/E forward như trên, DSC thận trọng đưa ra mức định giá cho C4G ở mức 12.700 VNĐ/cp, upside 10,4% so với mức giá đóng cửa ngày 05/02/2024.

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024F
Doanh thu	2.726	2.624	2.939
Tăng trưởng DT	+44,6%	-3,7%	+12%
Lợi nhuận gộp	398	401	420
Lợi nhuận sau thuế	155	152	160
Tăng trưởng LNST	+150%	-1,9%	+5,2%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

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

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