

MUA

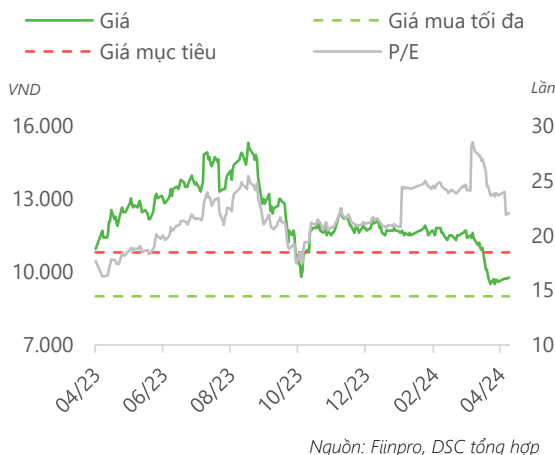
Giá mục tiêu 2024: **10.800 VND**
Upside: **10%**
Cập nhật: **5/24/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Backlog lớn nhờ trúng thầu nhiều dự án năm 2023 sẽ là động lực cho tăng trưởng vào 2024.

Tiêu cực: Tiến độ giải ngân đầu tư công của Chính Phủ có thể sẽ chậm lại 2024.

Khuyến nghị: C4G có vị thế tương đối tốt trong ngành xây lắp, tài chính ổn định với năng lực thi công tốt sẽ là lợi thế để cạnh tranh thầu nhiều dự án hơn năm 2024. Tuy nhiên với biên lợi nhuận mỏng xây lắp khá chúng tôi cho rằng mức giá an toàn để mua C4G là từ 9,000VND tương đương với mức P/E 18 lần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Xây dựng
Giá hiện tại (VND)	9.775
Vốn hóa (Tỷ VND)	3.493
Số lượng CPLH (triệu cp)	357,3
EPS 4 quý gần nhất	443,6
P/E	22,0
Cao nhất 1 năm	15.600
Thấp nhất 1 năm	9.400

C4G

Tập Đoàn Cienco4

DSC

TỔNG QUAN

Lịch sử lâu đời với hơn 60 năm và hồ sơ kinh nghiệm dày dặn trong kiến tạo công trình quốc gia, Tập đoàn Cienco4 là một trong những đơn vị hàng đầu trong ngành xây dựng - đầu tư công với năng lực thi công xuất sắc. Hiện doanh nghiệp đang đảm nhiệm một số gói thầu xây lắp lớn trong các dự án trọng điểm như Sân bay Long Thành, cao tốc Bắc - Nam và đường vành đai Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

BOT Diễn Châu - Bãi Vọt được thông xe sẽ thúc đẩy tăng trưởng cho mảng BOT

BOT Diễn Châu - Bãi Vọt mới thông xe sẽ tạo thêm nhiều lợi nhuận cho C4G, đồng thời với vị trí là dự án thành phần của cao tốc Bắc - Nam, các BOT của tuyến liên trước cũng sẽ được hưởng lợi nhờ dự án này. Trạm BOT này được xây dựng từ 2021 và đã chính thức thông xe từ 28/04/2024, đi qua các vùng du lịch nổi tiếng, kì vọng sẽ thay thế tuyến QL1A đang có dấu hiệu quá tải, nhất là khi kinh tế hồi phục- nhu cầu du lịch, vận chuyển tăng cao.

BOT có biên lợi nhuận gộp lớn (trên 50%) được kỳ vọng giúp lợi nhuận trước thuế của C4G được cải thiện trong năm nay.

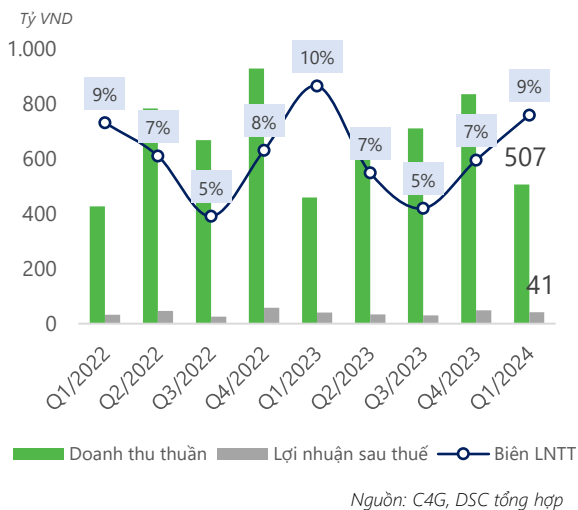
Backlog xây lắp lớn là điểm tựa doanh thu năm 2024

Tổng giá trị Backlog hiện tại của doanh nghiệp khá lớn, lên tới gần 7.500 tỷ. Trong đó có nhiều gói thầu của các dự án trọng điểm quốc gia như cao tốc Bắc - Nam, Sân bay Long Thành, các tuyến đường Vành đai các đô thị lớn. Đặc biệt là các gói thầu liên quan đến cao tốc và sân bay chiếm đến 40% giá trị backlog, kì vọng sẽ nhanh chóng được ghi nhận doanh thu.

BOT Chợ Mới được kì vọng sẽ được Bộ GTVT hỗ trợ mua lại

Hiện tại BLD doanh nghiệp đang chuẩn bị trình phương án giải quyết và hỗ trợ dự án BOT Chợ Mới lên trong kỳ họp Quốc Hội thứ 7 trong 2024. Theo phương án mua lại như ban đầu, C4G sẽ nhận được 3.250 tỷ, từ đó củng cố thêm khả năng tài chính cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, DSC đánh giá khả năng mua lại hoàn toàn BOT này không cao do bộ GTVT đã trì hoãn 2 năm và đang xem xét một số giải pháp thay thế như nâng cấp tuyến đường và mở rộng tuyến thu phí.

KẾT QUẢ KINH DOANH



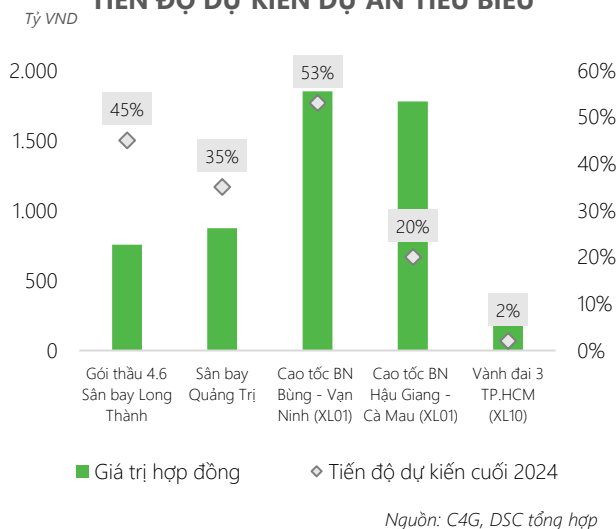
KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng thể chưa có nhiều sự tăng trưởng

Q1/2024, Doanh thu thuần tăng trưởng 9% YoY, chủ yếu đến từ mảng xây lắp với biên lợi nhuận thấp, do đó lợi nhuận sau thuế của C4G chỉ đạt 41 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ. Hết Q1.2024, C4G hoàn thành 11.3% kế hoạch doanh thu và 16.4% lợi nhuận (4,500 tỷ và 250 tỷ). Trong giai đoạn từ 2019-2023 C4G thường chỉ hoàn thành 40-50% kế hoạch lợi nhuận đề ra, vậy nên việc hoàn thành kế hoạch chỉ đạt 11.3% không phải là dấu hiệu tiêu cực đối với KQKD của C4G.

Thông thường, từ quý II doanh nghiệp mới chứng kiến sự tăng tốc về doanh thu xây lắp khi chính phủ, ban lãnh đạo tăng tốc giải ngân và quyết toán. Do vậy kết quả kinh doanh của C4G các quý tới được kỳ vọng sẽ đạt được mức tăng trưởng từ 8% - 10% YoY.

TIẾN ĐỘ DỰ KIẾN DỰ ÁN TIÊU BIỂU



Backlog trúng thầu lớn cho nhiều dự án tăng trưởng năm 2024

Hết quý 1, C4G chưa ghi nhận trúng thầu thêm dự án mới, tuy nhiên với lượng dự án đang thi công lên tới 21 dự án - giá trị backlog hơn 7.500 tỷ, DSC kỳ vọng mảng xây lắp sẽ tăng trưởng tốt khi chính phủ còn nhiều áp lực giải ngân đầu tư công để hoàn thành mục tiêu giai đoạn 2021-2025.

Các gói thầu lớn ở sân bay Long Thành và Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2 sẽ sớm được ghi nhận vào doanh thu do C4G có khả năng thi công tốt, ít khi chậm tiến độ dự án. Đồng thời C4G có ban lãnh đạo là thành viên cốt cán trong bộ máy nhà nước, do đó DN sẽ có ưu thế về việc giải ngân tại các dự án.

Các gói thầu đang và chuẩn bị thi công nổi bật (Backlog)

Dự án	Gói thầu	%Liên doanh	Giá trị HĐ (tỷ đồng)
Gói thầu 4.6 Sân bay Long Thành	Số 4.6	10%	755
Sân bay Quảng Trị		15%	873
Cao tốc BN Bùng - Vạn Ninh	XL01	47%	1851
Cao tốc BN Hậu Giang - Cà Mau	XL01	28%	1778
Cao tốc BN Khánh Hòa - Buôn Mê Thuột	XL03	19%	565
Vành đai 4 TP.Hà Nội	XL11	49%	436
Vành đai 3 TP.HCM	XL08	47%	670
Vành đai 3 TP.HCM	XL10	16%	269
Quốc lộ 14B TP. Đà Nẵng	HCM	44%	210

Nguồn: DSC tổng hợp

LN GỘP CÁC MẢNG KINH DOANH

	Q1/2023	Q1/2024
Tổng	85,9	80,0
%TT svck		-7%
Mảng BOT	43,8	48,7
%TT svck		11%
Mảng xây lắp	35,7	26,2
%TT svck		-27%

Nguồn: C4G, DSC tổng hợp

Mảng BOT tăng trưởng tốt so với cùng kỳ 2023

Lợi nhuận chững lại là do sụt giảm các mảng kinh doanh khác như buôn bán vật tư, tuy nhiên BOT lại có sự cải thiện. DSC đánh giá đây là dấu hiệu tích cực vì nó cho thấy việc C4G đang có tăng trưởng trong hoạt động kinh doanh cốt lõi, thể hiện triển vọng tăng trưởng bền vững hơn.

Tăng trưởng của BOT tốt hơn là do việc một số trạm BOT đã điều chỉnh tăng giá vé kể từ cuối 2023 và đã có phản ánh lên kết quả kinh doanh. Cụ thể, mảng BOT đem lại 48.7 tỷ đồng LN gộp, tăng 11% svck. Q2/2024 sẽ có thêm sự đóng góp của BOT Diễn Châu, chúng tôi kì vọng lợi nhuận từ BOT của C4G sẽ tăng trưởng 23% yoy trong năm 2024.

VỊ TRÍ THU PHÍ BOT DIỄN CHÂU



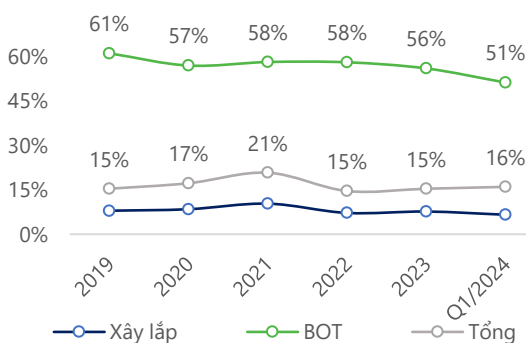
Nguồn: DSC Tổng hợp

Cao tốc Diễn Châu - Bãi Vọt dự kiến sẽ cải thiện lưu lượng liên tuyến

Tuyến Diễn Châu - Bãi Vọt nối liền với tuyến Nghi Sơn - Diễn Châu và thay thế cho QL1A với vận tốc cho phép cao hơn và cung đường ngắn hơn. DSC kì vọng tuyến đường này sẽ thu hút từ 12.000 - 13.000 lượt khách mỗi ngày dựa trên cơ sở nối tiếp tuyến Nghi Sơn - Diễn Châu.

Trong bối cảnh kinh tế du lịch đang dần trở lại, chúng tôi kì vọng mỗi năm BOT sẽ đem lại 58 - 60 tỷ LNST cho C4G ổn định trong 5 - 10 năm nữa nhờ thời gian thu phí dài của các dự án.

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP C4G



Nguồn: C4G, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận tăng nhẹ nhưng không khả quan

Biên lợi nhuận gộp của C4G tăng trưởng 1%, tuy nhiên khi xem xét từng phần riêng lẻ thì có sự kém khả quan trong các mảng kinh doanh khi biên mảng xây lắp và BOT đã sụt giảm đáng kể.

Nguyên nhân là do hiện tại nguồn cung cát, đá, vật liệu xây dựng đang rất khan hiếm và làm tăng giá thành, C4G cũng phải chi trả để sửa chữa một số trạm BOT và công trình xuống cấp, làm tăng thêm chi phí giá vốn của C4G.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Cổ tức

Với việc phát hành thêm thành công cổ phiếu để tăng vốn năm 2023 nhằm đấu thầu dự án, chúng tôi dự tính C4G sẽ tạm thời không phát hành thêm cổ phiếu vào 2024, đồng thời thực hiện được kế hoạch chi trả cổ tức đã được thông qua trong đại hội cổ đông 2024 là 8% tiền mặt.

Định giá

Hiện tại P/E của C4G đã đạt đến 23 lần là vùng khá cao so với lịch sử P/E của mình khi P/E trung bình 5 năm là 18 lần. Điều này cho thấy thị trường đang đặt kì vọng cao vào C4G. So với các doanh nghiệp cùng ngành như LCG hay HHV, P/E của C4G cũng ở mức cao khi các doanh nghiệp này chỉ đạt P/E là 16 - 21 lần. Do vậy chúng tôi nhận thấy P/E hấp dẫn để giải ngân C4G sẽ là khoảng 18 lần - tương đương với mức trung bình giai đoạn trước.

Dự phóng kết quả kinh doanh

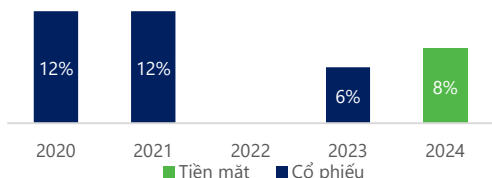
DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 sẽ có sự tăng trưởng tốt về doanh thu nhờ Backlog xây lắp lớn và BOT Diễn Châu - Bãi Vọt sắp được hạch toán, lợi nhuận của C4G sẽ có tăng trưởng khá khả quan. Cụ thể, chúng tôi thận trọng ước tính năm 2024, C4G sẽ thu về 2.882 tỷ VNĐ doanh thu (+10% YoY) và 133 tỷ VNĐ (+4% YoY). Sử dụng phương pháp SOTP, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu C4G cho 1 năm tới là 10.800 VNĐ/ cổ phiếu.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

CỔ TỨC



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

SO SÁNH VỚI DN CÙNG NGÀNH

	ROE	Vốn hóa (tỷ)	LNST Q1 (tỷ)	P/E (lần)
HHV	4%	5.455	114	16
VCG	8%	12.346	483	14
LCG	4%	2.336	15	21
DPG	9%	3.685	78	18
C4G	5%	3.537	41	23

KẾT QUẢ DỰ PHÓNG

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	2.726	2.629	2.882
% DTT (YoY)	45%	-4%	10%
Lợi nhuận gộp	398	404	457
Lợi nhuận sau thuế	155	128	133
% LNST (YoY)	151%	-17%	4%

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 Vũ Thái Sơn

Chuyên viên Phân tích
Son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎️ (024) 3880 3456

✉️ info@dsc.com.vn