

Ngành: Xây Dựng (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị

MUA

CTCP Tập đoàn Cienco4 (HSX: C4G) Tăng Tốc Về Đích

Giá hiện tại:	10,200	Ngày viết báo cáo:	15/12/2020	CTCP Xây dựng Dũng Hưng	10.90%
Giá mục tiêu trước đây	NA	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	100.00	CTCP CK Vndirect	8.15%
Giá mục tiêu mới:	12,890	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,010.00	Nguyễn Tuấn Huỳnh	3.49%
Tỷ suất cổ tức	14.9%	KLGDĐQ 20P (nghìn CP)	683.06		
Tiềm năng tăng giá	+26.4%	Sở hữu nước ngoài	0.25%		

Chuyên viên phân tích ngành:

Mã Tuấn Minh Hiền

(Tiểu dùng bán lẻ, Đường, Xây Dựng)

hienmtm@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức

ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: VND 12,600

Giá cắt lỗ: VND 8,000

Định giá

- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** C4G với giá mục tiêu là 12,890 đồng so với giá 14/12/2020, upside 26.4% dựa theo 2 phương pháp DCF và PE. BSC kỳ vọng C4G có thể trúng được dự án cao tốc Diễn Châu – Bãi Vọt vào ngày công bố kết quả 12/12/2020.

Dự báo

- Năm 2020:** BSC dự báo KQKD C4G với DT và LNST đạt lần lượt là 2,357 tỷ đồng (+0.6% YoY) và 154 tỷ đồng (+65% YoY) tương đương EPS fw là 1,528 đồng, PE fw= 6.5x và PB fw= 0.8x
- Triển vọng 2021:** BSC dự báo 2021 DT và LNST đạt lần lượt là 3,005 tỷ đồng (+27.5% YoY) và 227.7 tỷ đồng (+48% YoY), tương đương EPS fw là 2,265 đồng, tương đương PE fw là 4.3x và PB fw là 0.75x.

Catalyst

- Khả năng trúng thầu dự án cao tốc Bắc Nam “Diễn Châu Bãi Vọt” với tổng giá trị 11,722 tỷ đồng.

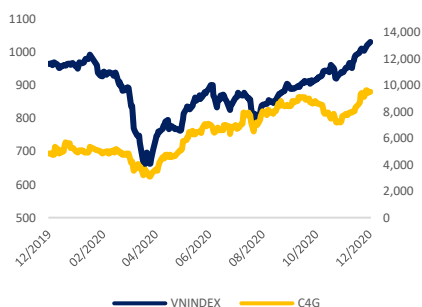
Rủi ro

- Áp lực dòng vốn để làm vốn đối ứng cho các dự án lớn trong năm 2021.

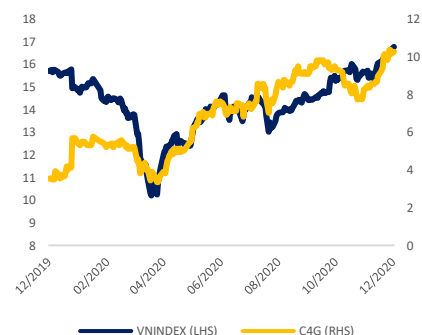
Cập nhật doanh nghiệp (xem tiếp trang sau):

- 9M2020, DTT và LNST C4G đạt lần lượt 1,296 tỷ đồng (-19.4% Y/Y) và 16.75 tỷ đồng (-60% Y/Y), hoàn thành 42.5% KHDT và 8.4% LNST:
- (1) **DT hợp đồng xây dựng chỉ đạt 271 tỷ đồng (-7.7% Y/Y) do ảnh hưởng COVID-19 lần 2.** Việc ghi nhận doanh thu xây dựng giảm do ảnh hưởng của việc thiếu các dự án triển khai. Tuy nhiên, C4G trúng nhiều dự án trong nửa cuối năm 2020.
- (2) **DT bán vật tư giảm mạnh 31.7 tỷ đồng (-57% Y/Y) trong Q3/2020** do thị trường xây dựng vẫn bị ảnh hưởng COVID-19 lần 2.
- (3) **DT cung cấp vật tư đạt 81 tỷ đồng (+1.3% Y/Y) Q3/2020.** Thu phí BOT đạt doanh thu 70 tỷ đồng (-5.7% YoY) do lưu lượng giao thông giảm trong Q3/2020.

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E và VN-Index



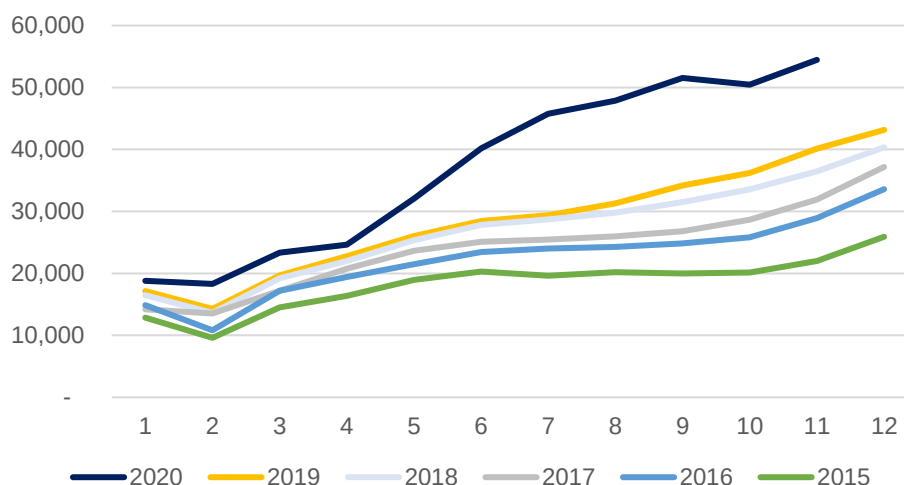
	2019	2020	Peer	VN-Index
P/E (x)	6.1	6.3	10.3	14.1
P/B (x)	0.5	5.6	0.9	1.9
EV/EBITDA (x)			-	1.4
ROS (%)	3.9%	6.5%	7.7%	13.6%
ROA (%)	1.3%	2.1%	14.5%	2.4%
ROE (%)	7.9%	12.7%	8.4%	11.7%

	2018	2019	2020	2021
Doanh thu	3,126	2,343	2,358	3,004
Lợi nhuận gộp	489	360	402	461
Lợi nhuận sau thuế	136	92	154	228
EPS	1,354	922	1,528	2,265
Biên LNG	15.6%	15.4%	17.0%	15.3%
Nợ ròng/ VCSH	438.0%	361.3%	341.5%	310.2%

Cập nhật ngành xây dựng Việt Nam Quý 4/2020

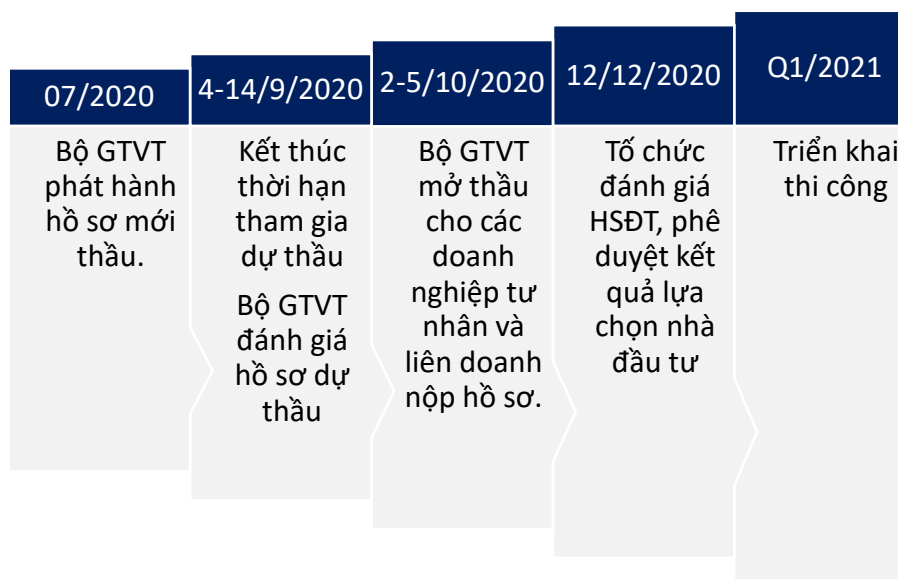
Tính tới tháng 11.2020, giải ngân vốn đầu tư Nhà nước thực hiện đạt 406,762 ngàn tỷ đồng (+34%YoY) đạt 92.1% kế hoạch đề ra của chính phủ là 441.8 ngàn tỷ đồng, trong đó bộ giao thông vận tải giải ngân lớn nhất đạt 20.1 ngàn tỷ đồng (+70.2% YoY). Chúng tôi cho rằng giá trị giải ngân vốn đầu tư công năm 2020 là 431,813 tỷ đồng (+25.9% YoY) và năm 2021 là 462,321 tỷ đồng (+7.07% YoY). Các dự án quốc gia trọng điểm được đẩy mạnh triển khai bao gồm cao tốc Bắc Nam, sửa chữa sân bay Tân Sơn Nhất – Nội Bài, sân bay Long Thành,....

Giải ngân vốn đầu tư thực hiện Nhà nước (tỷ)



Nguồn: GSO.

Đẩy nhanh giải ngân đầu tư cho các dự án cao tốc Bắc Nam. Theo kế hoạch của bộ GTVT, ngày 12/12/2020 sẽ có kết quả trúng thầu của 5 dự án cao tốc Bắc Nam PPP với tổng giá trị hơn 83,394 ngàn tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp xây dựng hoặc liên doanh cần tập trung năng lực tài chính và xây dựng trong giai đoạn nộp hồ sơ giai đoạn 2 để chứng minh tính khả thi trong việc nhận dự án. Lộ trình dự án cao tốc Bắc-Nam như sau:



Triển vọng C4G trong 2021: Cơ hội “Turnaround” nhờ Đầu Tư Công.

Động lực tăng trưởng C4G trong Q4/2020: (1) Khả năng trúng thầu cao tốc Bắc Nam “Diễn Châu Bãi Vọt” với giá trị 11,722 tỷ đồng trong 12/12/2020; (2) Tháo gỡ thu phí của trạm BOT Thái Nguyên – Chợ Mới; (3); Ghi nhận lợi nhuận do chuyển nhượng hai Khu đô thị Long Sơn 2 và 4 với lợi nhuận là 70 tỷ đồng. Qua đó, BSC kỳ vọng C4G có thể ghi nhận DTT và LNST Q4/2020 lần lượt là 1,062.5 tỷ đồng (+35.9% YoY) và 100 tỷ đồng (+13x YoY) nhờ lợi nhuận từ chuyển nhượng BDS.

Triển vọng 2021: (1) Quý 1/2021, C4G kỳ vọng ghi nhận lợi nhuận từ chuyển nhượng hai Khu đô thị Long Sơn 1 và 3 với lợi nhuận là 70 tỷ đồng. (2) C4G dự kiến sẽ niêm yết trên HSX vào đầu năm 2021 nhằm tăng vốn điều lệ thực hiện các dự án cao tốc Bắc Nam; (3) Giá trị hợp đồng chuyển nhượng lớn từ năm 2020 sang 2021 là 15,463 tỷ đồng. Động lực tăng trưởng 2021-2025 của C4G sẽ tập trung vào các dự án trọng điểm quốc gia sẽ bắt đầu mở thầu vào năm 2021:

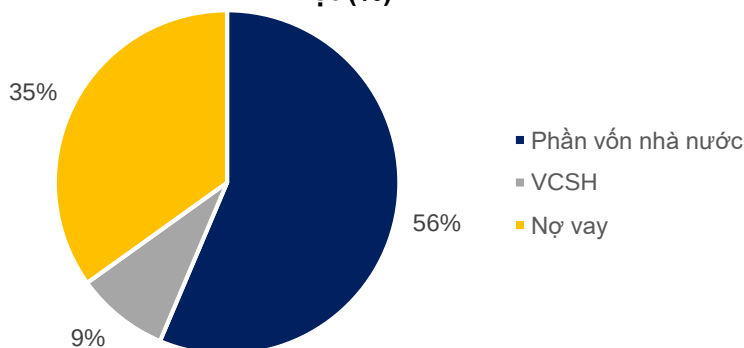
Các hợp đồng tiềm năng trong năm 2021	Giá trị (tỷ đồng)	Mở thầu
1 Sân bay Long Thành - giá trị xây lắp phần đường sân bay 55,000 tỷ đồng	34,726.50	Q1.2021
2 Cao tốc phía đông - hạ tầng ĐBSCL	n.a	
3 Sài Gòn Vành đai 3	n.a	
4 Vĩnh Tuy 2	n.a	

Nguồn: C4G, BSC Research.

Kỳ vọng vào dự án cao tốc Diễn Châu – Bãi Vọt vào 12/12/2020. Chúng tôi kỳ vọng liên doanh C4G có thể trúng được dự án Diễn Châu – Bãi Vọt với tổng giá trị là 11,722 tỷ đồng, trong đó C4G có thể tăng giá trị hợp đồng ký mới cho năm 2021 vào khoảng 2,930.5 tỷ đồng, tương đương 25% phần công việc của nhà thầu chính.

Cơ cấu vốn của dự án cao tốc Diễn Châu – Bãi Vọt: tổng giá trị dự án đạt 11,722 tỷ đồng, trong đó nhà nước đóng góp 6,608 tỷ đồng (56%) và tư nhân góp 5,114 tỷ đồng (44%). Phần vốn góp tư nhân gồm 1,023 tỷ đồng vốn chủ (20%) và nợ vay 4,091 tỷ (80%). Hiện tại, liên doanh C4G gồm 5 công ty, qua đó bình quân mỗi công ty cần góp vốn 204.6 tỷ đồng.

Cấu trúc vốn của dự án cao tốc Diễn Châu-Bãi Vọt (%)

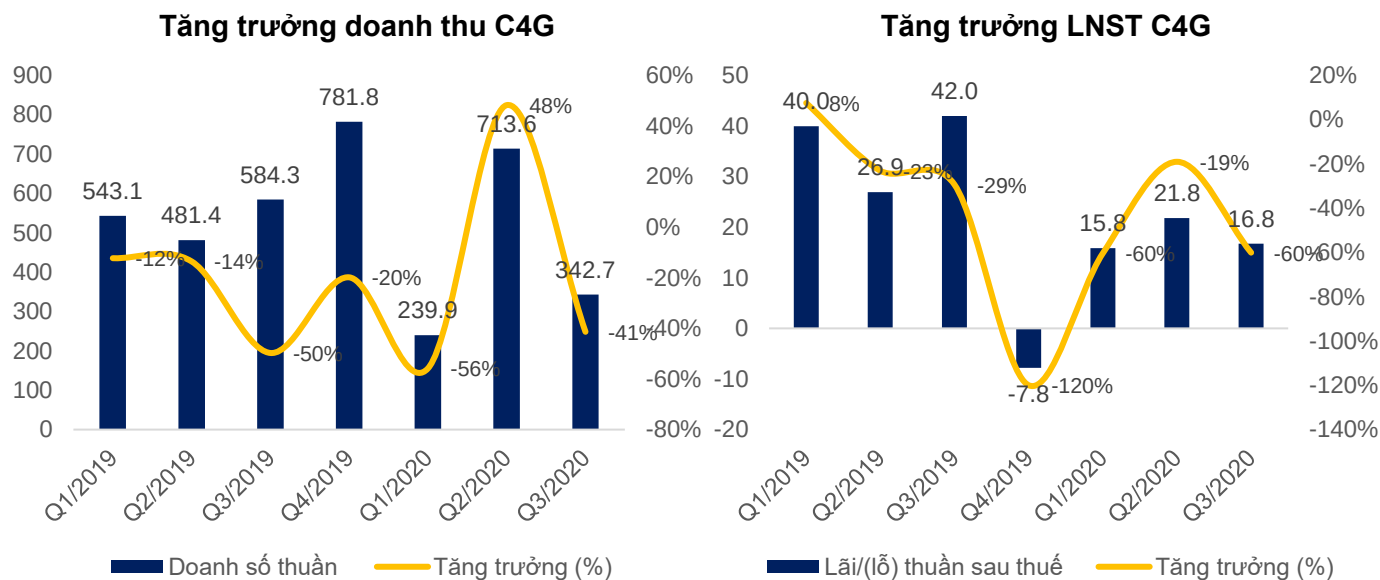


Nguồn: Bộ GTVT.

Kỳ vọng niêm yết C4G thành công HSX để huy động thêm vốn cho các dự án trong năm 2021. Chúng tôi cho rằng năm 2021 sẽ có nhiều dự án hạ tầng đầu tư công qua đó không những phải đảm bảo được năng lực thi công mà C4G còn phải đủ nguồn vốn đối ứng để lấy được thêm các dự án mới. Vì thế, chúng tôi kỳ vọng việc niêm yết lên sàn HSX vào Q1/2021 sẽ giúp cho C4G tăng được vốn 200-300 tỷ đối ứng cho dự án Diễn Châu – Bãi Vọt.

CẬP NHẬT KQKD Quý 3/2020

Lũy kế 9 tháng đầu năm, DTT và LNST C4G đạt lần lượt 1,296 tỷ đồng (-19.4% Y/Y) và 16.75 tỷ đồng (-60% Y/Y), qua đó hoàn thành 42.5% kế hoạch doanh thu và 8.4% lợi nhuận sau thuế.



Nguồn: C4G, BSC.

Riêng Q3/2020, DTT chỉ đạt 342.7 tỷ đồng (-41% YoY) nguyên nhân do:

(1) DT hợp đồng xây dựng chỉ đạt 271 tỷ đồng (-7.7% Y/Y) do ảnh hưởng COVID-19 lần 2. Việc ghi nhận doanh thu xây dựng giảm do ảnh hưởng của việc thiếu các dự án triển khai và ký mới đầu năm do ảnh hưởng của COVID-19. Tuy nhiên, trong quý 3 chúng tôi đánh giá C4G đã đẩy mạnh ký các hợp đồng mới với tổng giá trị ký mới đạt 4,907 tỷ đồng (+151% YoY) vào T12/2020.

Các hợp đồng ký mới 2020		Giá trị 2019 (tỷ)	Giá trị 2020 (tỷ)	Thời gian thi công (ngày)	Khởi công
1	Dự án mở rộng sân đỗ máy bay - Cảng Hàng không Quốc tế Phú Bài		494.00	360	02/12/2020
2	Cảng hàng không quốc tế Cát Bi - GĐ 1		305.08	360	12/10/2020
3	Hầm Lê Văn Lương - VĐ III		292.95	537	02/09/2020
4	Cải tạo cụm nút giao thông phía Tây cầu Trần Thị Lý		536.00		07/07/2020
5	Dự án thành phần xây dựng đoạn Cam Lộ - La Sơn thuộc dự án xây dựng cao tốc tuyến Bắc - Nam phía đông 2017-2020		623.00		07/07/2020
6	Hầm chui nút giao thông Nguyễn Văn Linh - Nguyễn Hữu Thọ		253.00		07/07/2020
7	Cải tạo đường cất hạ cánh Cảng HKQT Tân Sơn Nhất		1,381.00		30/06/2020
8	Cải thiện hạ tầng giao thông thành phố Đà Nẵng		1,022.00		01/02/2020
Tổng giá trị HD ký mới		1,955.00	4,907.03		

Nguồn: C4G, BSC Research.

Bên cạnh đó, C4G còn hơn 15,463.6 tỷ đồng giá trị hợp đồng chuyển tiếp sang năm 2021 nhờ giá trị hợp đồng lớn từ năm 2020 hầu hết được ký vào Q3-Q4/2020.

Các dự án chuyển tiếp sang 2021		Giá trị (tỷ đồng)	Khởi công
1	Dự án cao tốc Diễn Châu - Bãi Vọt	2,930.5	12/12/2020
2	Gói 2 Phan Thiết	1,900.00	
3	Mỹ Thuận Cần Thơ - Gói 3	700.0	n.a
4	Dự án cao tốc Bến Lức Long Thành- total 34,000 tỷ	1,400.0	n.a
5	CP1A Metro	1,500.0	2018
6	Yên Xa	700.0	n.a
7	(XL-14) Mai Sơn	2,800.0	
8	Khác	3,533.1	
Tổng giá trị hợp đồng chuyển tiếp 2021		15,463.6	

Nguồn: C4G, BSC Research.

(2) DT bán vật tư giảm mạnh 31.7 tỷ đồng (-57% Y/Y) trong Q3/2020 do thị trường xây dựng vẫn bị ảnh hưởng COVID-19 lần 2. Chúng tôi kỳ vọng vào các dự án đầu tư công vào năm sau sẽ kéo mảng vật liệu xây dựng phục hồi trở lại.

(3) DT cung cấp vật tư đạt 81 tỷ đồng (+1.3% Y/Y) Q3/2020. Thu phí BOT đạt doanh thu 70 tỷ đồng (-5.7% YoY), do lưu lượng giao thông giảm trong Q3/2020. Hiện tại, các BOT C4G hoạt động ổn định trong Q4/2020 khi lưu lượng giao thông trở lại bình thường và được hỗ trợ giảm lãi suất cơ cấu trong mùa COVID.

Bên cạnh đó, C4G có đề xuất với chính phủ và bộ GTVT để tháo gỡ khó khăn cho BOT Thái Nguyên – Chợ Mới với 2 phương án: **(i)** Nhà nước hỗ trợ bằng cách mua lại toàn bộ dự án với giá trị dự kiến 3,161 tỷ đồng; **(ii)** Cho phép thu phí 1 tuyến Thái Nguyên-Chợ Mới và không thu phí trạm QL3. Từ đó, nếu nhà nước đồng ý mua lại BOT thì C4G thu hồi được vốn chủ, tái đầu tư vào các dự án PPP mới và giảm tỉ lệ nợ vay xuống.

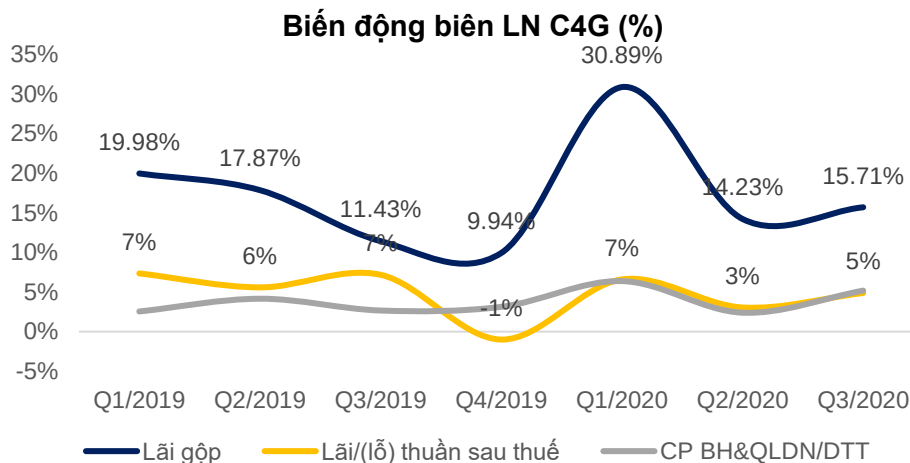
Bảng: Cơ cấu doanh thu thuần của C4G trong Quý 3/2020.

Cơ cấu doanh thu thuần (Đơn vị: Tỷ)	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020
Tổng doanh thu thuần	543.08	496.34	584.33	781.78	239.88	713.65	342.69
%Y/Y	-12.3%	-10.9%	-49.7%	-19.8%	-55.8%	43.8%	-41.4%
DT hợp đồng xây dựng	425.72	271.27	293.94	596.32	110.78	539.80	271.39
%Y/Y	-8.4%	-13.9%	-70.0%	-23.6%	-74.0%	99.0%	-7.7%
%W	78.4%	54.7%	50.3%	76.3%	46.2%	75.6%	79.2%
DT bán vật tư	22.71	80.92	74.07	93.61	43.37	46.42	31.75
%Y/Y	-65.8%	-40.6%	-33.4%	19.4%	91.0%	-42.6%	-57.1%
%W	4.2%	16.3%	12.7%	12.0%	18.1%	6.5%	9.3%
DT cung cấp vật tư	90.53	107.63	80.04	88.20	85.73	79.50	81.05
%Y/Y	13.3%	12.4%	7.7%	-24.3%	-5.3%	-26.1%	1.3%
%W	16.7%	21.7%	13.7%	11.3%	35.7%	11.1%	23.7%
DT thu phí BOT	78.87	79.15	74.40	73.78	73.04	67.36	70.18
%Y/Y	3.2%	2.8%	6.0%	3.9%	-7.4%	-14.9%	-5.7%
%W	14.5%	15.9%	12.7%	9.4%	30.4%	9.4%	20.5%
DT cho thuê thiết bị	2.05	11.24	2.61	7.57	2.62	2.65	2.16
%Y/Y	69.4%	3.9%	190.0%	-78.4%	27.8%	-76.5%	-17.4%
%W	0.4%	2.3%	0.4%	1.0%	1.1%	0.4%	0.6%
DT hoạt động cho thuê văn phòng và mặt bằng	9.61	17.24	3.03	6.85	10.07	9.50	8.72
%Y/Y	319.7%	118.0%	-6.5%	-34.2%	4.8%	-44.9%	187.6%
%W	1.8%	3.5%	0.5%	0.9%	4.2%	1.3%	2.5%
DT chuyển nhượng BDS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	43.0	-
DT khác	4.12	36.52	136.28	3.65	0.00	4.9	(41.5)
%Y/Y	-49.6%	277.3%	-6468.2%	2047.1%	-100.0%	-86.6%	-130.5%
%W	0.8%	7.4%	23.3%	0.5%	0.0%	0.7%	-12.1%

Nguồn: C4G, BSC Research.

Lợi nhuận gộp Q3/2020 đạt 53.8 tỷ đồng (-19% YoY) nhưng biên gộp cải thiện lên 15.71% (Q3/2019: 11.43%) chủ yếu nhờ vào công ty giảm chi phí giá vốn hoạt động xây dựng và vật tư lần lượt giảm -7.9% và -32.4% YoY.

LNST giảm về 16.75 tỷ đồng (-60% Y/Y) do (1) Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp đạt 17.75 tỷ đồng (+14% Y/Y), tương đương tỉ lệ SGA/DTT là 5.2% cao hơn cùng kỳ là 2.7%. **(2)** Doanh thu tài chính giảm còn 13.8 tỷ đồng (-63% Y/Y).



Nguồn: C4G, BSC Research.

DỰ BÁO

Năm 2020: Chúng tôi dự báo KQKD C4G với DT và LNST đạt lần lượt là 2,357 tỷ đồng (+0.6% YoY) và 154 tỷ đồng (+65% YoY) tương đương EPS fw là 1,528 đồng, PE fw= 6.5x và PB fw= 0.8x. Chúng tôi cho rằng các hợp đồng ký mới trong nửa cuối năm 2020 sẽ được chuyển sang cho năm 2021, trong đó giá trị hợp đồng ký mới tới T12/2020 đạt 4,907 tỷ đồng (+151% YoY). Bên cạnh đó, Q4/2020 C4G sẽ ghi nhận lợi nhuận từ chuyển nhượng dự án Long Sơn 2 và 4 là 70 tỷ đồng.

Triển vọng 2021: Chúng tôi dự báo 2021 DT và LNST đạt lần lượt là 3,005 tỷ đồng (+27.5% YoY) và 227.7 tỷ đồng (+48% YoY), tương đương EPS fw là 2,265 đồng, tương đương PE fw là 4.3x và PB fw là 0.75x. Động lực tăng trưởng sẽ tới từ giả định triển khai dự án cao tốc Diễn Châu – Bãi Vọt và giá trị hợp đồng chuyển tiếp lớn sang 2021. C4G tiếp tục ghi nhận lợi nhuận còn lại Khu Long Sơn 1 và 3 là 70 tỷ đồng trong Q1/2021.

Bên cạnh đó, chúng tôi lưu ý việc áp lực dòng vốn lớn để thực hiện các hợp đồng xây dựng buộc C4G phải xử lý bài toán tăng nguồn vốn: **(i)** Phát hành thêm cổ phiếu để huy động vốn; **(ii)** Chuyển nhượng các dự án bất động sản; **(iii)** Tháo gỡ BOT Thái Nguyên-Chợ Mới.

Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
Doanh thu	3,313	2,343	2,358	3,004
%yoy	-22.8%	-25.0%	0.6%	27.3%
Xây dựng	2,538	1,587	1,558	2,186
BOT	295	306	289	303
BDS	-	-	258	215
Khác	480	450	253	300
Lợi nhuận gộp	489	360	402	461
Xây dựng	179	82	130	182
BOT	191	188	168	176
BDS	-	-	113	70
Khác	310	278	272	279
Biên lợi nhuận gộp	14.8%	15.4%	17.0%	15.3%
Xây dựng	7.1%	5.2%	8.3%	8.3%
BOT	64.7%	61.4%	58.1%	58.1%
BDS	-	-	43.8%	32.6%
Khác	64.6%	61.8%	107.4%	92.8%
Doanh thu tài chính	93	93	82	82
Chi phí tài chính	(284)	(249)	(214)	(191)
Chi phí HĐKD	(105)	(70)	(71)	(90)
CPBH&QLDN/DT	-3%	-3%	-3%	-3%
Thu nhập khác	1	4	4	4
Lợi nhuận trước thuế	159	107	179	264
Chi phí Thuế	(23)	(15)	(25)	(37)
Lợi nhuận sau thuế	136	92	154	228
LNST&CDTS	136	93	154	227
%yoy	2.0%	-31.9%	65.7%	48.1%
EPS (-QKT&PL)	1,354	922	1,528	2,265

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** C4G với giá mục tiêu 2020 là 12,890 đồng so với giá 14/12/2020, upside 26.4% dựa theo 2 phương pháp DCF và PE. Chúng tôi kỳ vọng C4G sẽ trúng thầu dự án “Diễn Châu Bãi Vọt” vào ngày 12/12/2020.

Phương pháp định giá			
P/E (50%)		DCF (50%)	
		Terminal Value (tỷ)	4,616
		WACC	8.7%
		g	1.0%
		PV(Terminal Value)	3,031
		PV(FCFF) 2020-2025F	1,376
		Tổng dòng tiền (tỷ)	4,407
		(Điều chỉnh)	(3,051)
EPS FW 2020:	1,528	Giá trị VCSH (tỷ)	1,356
P/E mục tiêu:	8.0 x	Số lượng CP (triệu)	100.00
Giá mục tiêu:	12,220	Giá mục tiêu:	13,560
Giá mục tiêu:	12,890		
Upside	26.4%		

Hình: C4G PE TTM (x)



Hình: C4G PB TTM (x)



Nguồn: Bloomberg.

Bảng: So sánh các cổ phiếu trong ngành xây dựng Việt Nam.

Tên công ty	Mã	Vốn hóa (tỷ)	DTT (tỷ)	LNST (tỷ)	D/E (%)	P/E (x)	P/B (x)	Biên ròng (%)	ROA (%)	ROE (%)
HO CHI MINH CITY INFRASTRUCT	CII VN	4,323	1,813	196	159.10	28.47	0.64	28.78	0.76	2.39
LICOGI 16 JSC	LCG VN	1,458	2,536	191	60.81	4.17	0.53	7.64	4.27	12.49
HOA BINH CONSTRUCTION GROUP	HBC VN	3,313	18,610	417	125.29	5.93	0.62	2.18	2.56	12.11
DAT PHUONG JSC	DPG VN	1,277	5,091	567	21.30	5.18	0.91	11.23	11.99	17.13
CIENC04 GROUP JSC	C4G VN	1,000	2,343	93	308.18	6.58	0.50	3.8%	1.24	7.94
Trung bình		2,593	7,013	343	91.63	10.94	0.68	12.46	4.90	11.03
Trung vị		2,385	3,814	306	93.05	5.56	0.63	9.44	3.42	12.30

Phụ Lục

KQKD (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021
Doanh thu thuần	3,126	2,343	2,358	3,004
Giá vốn hàng bán	(2,637)	(1,983)	(1,957)	(2,544)
Lợi nhuận gộp	489	360	402	461
Chi phí bán hàng	(2)	(1)	(1)	(1)
Chi phí QLDN	(104)	(70)	(70)	(90)
Lãi/lỗ HĐKD	384	290	331	370
Doanh thu tài chính	93	93	82	82
Chi phí tài chính	(284)	(249)	(214)	(191)
Chi phí lãi vay	(264)	(232)	(198)	(191)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	(33)	(30)	(24)	-
Lãi/lỗ khác	1	4	4	4
Lợi nhuận trước thuế	159	107	179	265
Thuế thu nhập DN	(23)	(15)	(25)	(37)
LN sau thuế	136	92	154	228
CĐTS	0	(0)	0	1
LNST - CĐTS	136	93	154	228
EBITDA	529	430	476	523
EPS	1,354	922	1,528	2,265

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021
Tiền và tương đương tiền	175	115	167	97
Đầu tư ngắn hạn	190	112	312	312
Phải thu ngắn hạn	2,883	2,446	2,461	2,972
Tồn kho	430	475	904	988
TS ngắn hạn khác	9	5	8	10
TS ngắn hạn	3,687	3,738	3,852	4,379
TS hữu hình	2,770	2,645	2,654	2,660
TS vô hình	2,677	2,567	2,483	2,415
TS dở dang dài hạn	9	16	5	5
ĐT dài hạn	472	442	442	442
TS dài hạn khác	776	684	684	684
TS dài hạn	3,574	3,333	3,921	3,927
Tổng TS	7,260	7,071	7,773	8,306
Nợ phải trả	1,004	796	706	917
Vay ngắn hạn	1,855	1,537	1,315	1,194
Nợ ngắn hạn khác	826	689	1,402	1,787
Tổng Nợ ngắn hạn	3,695	3,027	3,733	4,213
Vay dài hạn	2,396	2,201	2,289	2,266
Nợ dài hạn khác	644	633	538	538
Tổng Nợ dài hạn	3,040	2,834	2,827	2,804
Tổng Nợ	6,735	5,861	6,560	7,017
Vốn góp	1,000	1,000	1,000	1,000
Thặng dư vốn cổ phần	18	18	18	18
LN chưa phân phối	91	182	184	261
Vốn chủ khác	9	10	10	10
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng Vốn chủ sở hữu	1,118	1,210	1,213	1,289
Tổng nguồn vốn	7,852	7,071	7,882	9,019
Số lượng cổ phiếu lưu hành	100	100	100	100

LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021
(Lỗ)/LNST	159	107	179	265
Khấu hao và phân bổ	146	140	146	153
Thay đổi vốn lưu động	517	417	378	455
Điều chỉnh khác	(283)	(265)	(228)	(232)
LCTT từ HĐ KD	(221)	314	325	222
Tiền chi mua TSCĐ	(58)	(19)	(71)	(90)
Đầu tư khác	79	173	82	91
LCTT từ HĐ Đầu tư	20	154	11	1
Tiền chi trả cổ tức	(120)	-	(150)	(150)
Tiền từ vay ròng	2,765	1,801	(134)	(143)
Tiền thu khác	(27)	(26)	-	-
LCTT từ HĐ Tài chính	216	(529)	(284)	(293)
Dòng tiền đầu kỳ	157	175	115	167
Tiền trong kỳ	16	(61)	52	(70)
Dòng tiền cuối kỳ	173	115	167	97

Chỉ số (%)	2018	2019	2020	2021
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	1.00	1.23	1.03	1.04
Hố TT nhanh	0.48	0.46	0.45	0.48

Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	0.62	0.62	0.53	0.48
Hố Nợ/VCSH	4.38	3.61	3.42	3.10

Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	50	74	140	120
Số ngày phải thu	337	381	381	361
Số ngày phải trả	139	147	132	132
CCC	248	308	389	349

Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	16%	15%	17%	15%
Lợi nhuận LNST	4%	4%	7%	8%
ROE	12%	8%	13%	18%
ROA	2%	1%	2%	3%

Định Giá				
PE	6.6	6.1	6.5	4.4
PB	0.8	0.5	0.8	0.8

Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-23%	-25%	1%	27%
Tăng trưởng EBIT	13%	-24%	14%	12%
Tăng trưởng LNNT	0%	-33%	67%	48%
Tăng trưởng EPS	2%	-32%	66%	48%

Nguồn: BSC Research.

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: RESPBSCV <GO>

