

## MUA

Giá mục tiêu: **16.300 VND**

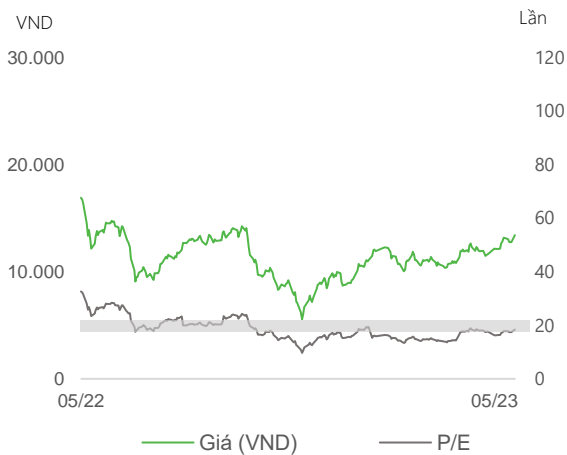
Cập nhật: 22/05/2023

### TRIỂN VỌNG 2023

**Tích cực:** Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công của Bộ GTVT tích cực hơn. Đồn bẫy tài chính của doanh nghiệp giảm mạnh và ở mức an toàn. Khả năng 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 và giá nguyên vật liệu tăng cao.

**Khuyến nghị:** Có thể cân nhắc giải ngân khi P/E về quanh mức 24-25 lần tương đương với vùng giá khoảng 11.700 – 12.100 VND/cp.



### Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Xây dựng
Giá hiện tại (VND/cp)	13.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	4.536
Số lượng CPLH (triệu cp)	337,1
EPS 4 quý gần nhất	502
P/E	18,4
Cao nhất 52 tuần	15.300
Thấp nhất 52 tuần	5.000

# C4G

CTCP Tập đoàn CIENCO4

# DSC

### 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 Dài, 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

Hết tháng 5/2023, Bộ GTVT đã giải ngân hơn 25.582 tỷ đồng, đạt 27,2% so với kế hoạch được Thủ tướng Chính phủ giao. 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. Cụ thể một số dự án lớn sẽ được khởi công trong năm nay như nha ga và đường băng sân bay Long Thành, vành đai 3 (TP.HCM), vành đai 4 (HN)...

#### Backlog lớn là nền tảng cho doanh nghiệp hoàn thành kế hoạch năm nhiều tham vọng

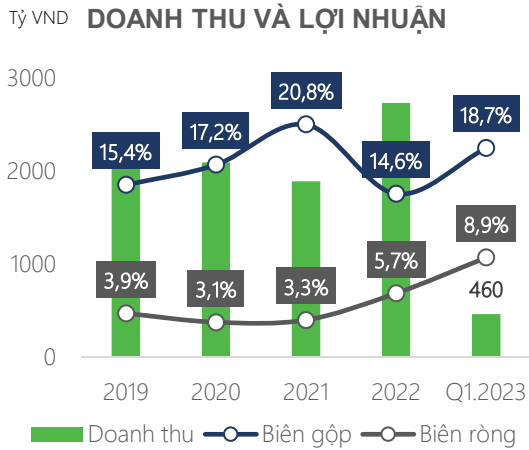
Tính tới cuối năm 2022, lượng backlog của C4G ước tính đạt khoảng 4.200 tỷ, tập trung vào các dự án đang triển khai như Hàm chui Giải Phóng - Kim Đồng (560 tỷ), gói thầu XL-01 Bùng-Vạn Ninh (1.181 tỷ), cao tốc Diễn Châu – Bãi Vọt (1.318 tỷ), gói thầu XL-04 thuộc Dự án Kết nối giao thông miền núi phía Bắc (332 tỷ)... Ngoài ra trong năm 2023, C4G còn trúng thêm các gói thầu thuộc dự án Cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2.

DSC cho rằng lượng backlog lớn sẽ là điểm tựa vững chắc cho doanh nghiệp thực hiện tốt kế hoạch doanh thu năm 2023 trong bối cảnh doanh thu từ mảng BOT không quá tích cực

## KẾT QUẢ KINH DOANH

### Kinh doanh khởi sắc, biên lợi nhuận được giữ vững

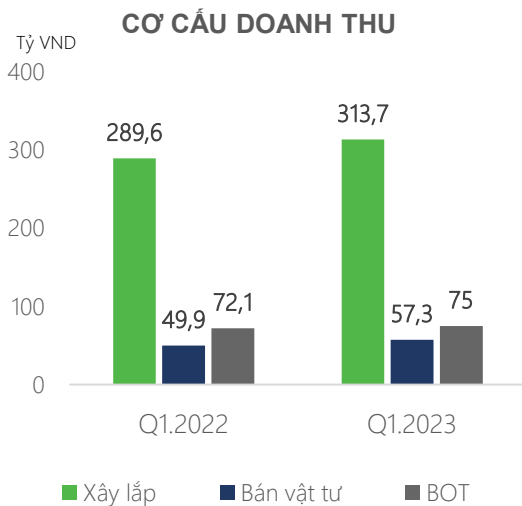
Hết Q1.2023, C4G chỉ ghi ghi nhận mức doanh thu tăng trưởng nhẹ, đạt 460 tỷ (+7,7% YoY), tuy nhiên lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp lại tăng mạnh, đạt 40,9 tỷ (+27% YoY). Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của C4G trong Q1.2023 đã được cải thiện đáng kể so với trung bình năm 2022, đạt lần lượt 18,7% và 8,9% 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.



### Mảng xây lắp vẫn đóng vai trò chủ đạo

Mảng xây lắp vẫn là mảng kinh doanh chính yếu của C4G. Trong Q1.2023, doanh thu mảng này đạt 313,7 tỷ (+8,3% YoY) và chiếm tới 68,2% 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.

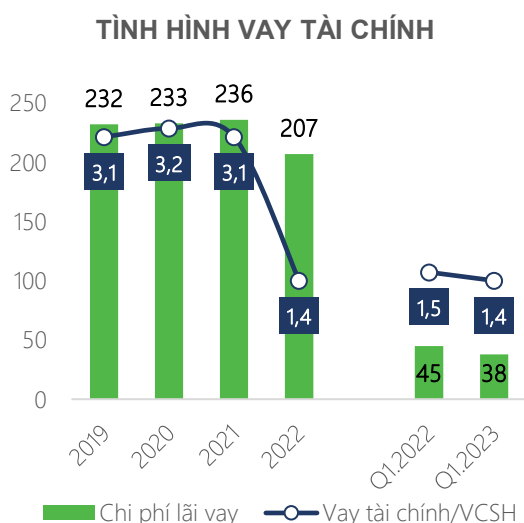
Trong khi đó, mảng bán vật tư và kinh doanh BOT của C4G tăng trưởng lần lượt 14,8% và 4% và vẫn chiếm tỷ lệ nhỏ trong cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp.



### 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 ngoài. Tính tới hết Q1.2023, tỷ lệ vay tài chính/VSCĐ của C4G chỉ còn ở mức 1,4 lần thay vì 3,1 lần như tại thời điểm cuối năm 2021. Việc giảm sử dụng đòn bẩy đã giúp doanh nghiệp giảm đáng kể chi phí lãi vay, trong Q1.2023 chi phí lãi vay của C4G chỉ có 38 tỷ (-15,6% 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 22/05/2023 đạt 18,4 lần, cao hơn so với mức P/E trung bình 5 năm là 16,07 lần và cũng cao hơn mức trung bình của các doanh nghiệp có mảng kinh doanh BOT và xây dựng hạ tầng (40,4 lần).

**Dự phóng kết quả kinh doanh**

DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của C4G trong cả năm 2023 đạt lần lượt 4.175 tỷ (+53,2% YoY) và 298 tỷ (+92,3% YoY). Với mức dự phóng như trên, DSC ước tính EPS của C4G trong năm 2023 đạt 884 VND/cp, tương ứng với mức P/E forward 2023 đạt 15 lần. Với mức P/E forward như trên, DSC thận trọng đưa ra mức định giá cho C4G ở mức 16.300 VNĐ/cp, upside 25,4% so với mức giá đóng cửa ngày 22/05/2023.

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
<b>Doanh thu</b>	1.885	2.726	4.175
<b>Tăng trưởng DT</b>	-9,8%	+44,6%	+53,2%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	392	398	668
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	62	155	298
<b>Tăng trưởng LNST</b>	-3%	+150%	+92,3%

**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

**Phạm Vân Trang,**  
Chuyên viên Phân tích  
trang.pv@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

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

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

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