

# CTCP Đầu tư và Xây dựng Tiền Giang

## Tiềm năng tăng trưởng dài hạn

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Ngọc Hiếu - hieunn@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh - anhttp@kbsec.com.vn

08/02/2022

**Mảng bê tông và nguyên vật liệu còn nhiều dư địa phát triển nhờ đẩy mạnh xây dựng hạ tầng vùng ĐBSCL – một trong những ưu tiên của Chính Phủ giai đoạn 2021-2030**

**Khu công nghiệp Gia Thuận 1,2 với tổng diện tích thương phẩm còn lại 67.6ha và có khả năng mở rộng thêm 50ha**

**Khu dân cư Nguyễn Trọng Dân bắt đầu mở bán cuối năm 2021 và nhiều dự án gối đầu tạo động lực tăng trưởng dài hạn cho THG**

**Khuyến nghị MUA cổ phiếu THG với mức giá mục tiêu 1 năm 120,500 VNĐ/ cổ phiếu**

Đẩy mạnh xây dựng hạ tầng vùng ĐBSCL là một trong những ưu tiên của Chính Phủ giai đoạn 2021-2030. Thương hiệu TICCO của THG hiện đã khẳng định được tên tuổi tại ĐBSCL với sản phẩm chính là ống cống, cọc ván, cọc ống, bê tông tươi, bê tông đúc sẵn và xây dựng được thương hiệu mạnh về xây dựng thủy lợi ở ĐBSCL – lĩnh vực được hưởng lợi trực tiếp trong quy hoạch Vùng thời gian tới.

29ha đất công nghiệp còn lại của KCN Gia Thuận 1 kỳ vọng sẽ lấp đầy trong giai đoạn 2022-2024, dự kiến mang về gần 400 tỷ đồng lợi nhuận gộp và KCN Gia Thuận 2 quy mô 50ha có vị trí gần KCN Gia Thuận 1, trong đó gồm gần 39ha đất thương phẩm với TMĐT 391 tỷ đồng đã có quyết định thu hồi đất.

THG đã bắt đầu mở bán dự án Nguyễn Trọng Dân (7.71ha) từ cuối năm 2021, dự án Đường số 4 (18.3ha) đang GPMB cũng như có kế hoạch đầu tư gối đầu một số khu dân cư trọng điểm của Tiền Giang như dự án Đường D7 và khu dân cư 2 bên đường (6.16ha) và dự án Nguyễn Công Bình (19.69ha).

Năm 2022, chúng tôi ước lợi nhuận đạt 214.1 tỷ đồng (+64.3% YoY) và doanh thu ước đạt 2089 tỷ đồng (+59.1% YoY). Khuyến nghị MUA cho cổ phiếu THG với mức giá mục tiêu cho giai đoạn 1 năm là 120,500 VNĐ/ cổ phiếu, tương ứng mức sinh lời 51.1% so với giá đóng cửa ngày 7/2/2022.

## MUA

**Giá mục tiêu 120,500 VND**

Tăng/giảm (%)	51.1
Giá hiện tại (07/02/2022)	79,800
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	1,274

### Dự phóng KQKD & định giá

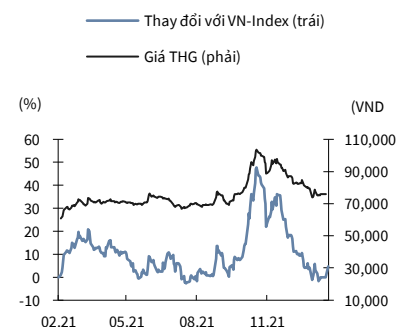
FY-end	2019A	2020A	2021A	2022F
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	1,295	1,782	1,313	2,089
Lợi nhuận gộp	309	448	323	542
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	109	171	130	214
EPS (VNĐ)	8,288	11,770	8,127	13,404
Tăng trưởng EPS (%)	36.1	42.0	-31.0	64.9
P/E (x)	9.6	6.8	9.8	6.0
P/B (x)	2.6	2.3	2.2	3.1
ROE (%)	27.4	34.7	22.3	28.9
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	16.9	4.6	6.2	5.6

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	70.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	4.2/0.2
Sở hữu nước ngoài (%)	2.13%
Cổ đông lớn nhất	Nguyễn Thị Hương 6.02%

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-4	-23	18	40
Tương đối	-2	-26	7	5



## Hoạt động kinh doanh

**THG hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực VLXD và bê tông, thi công xây dựng và kinh doanh BĐS**

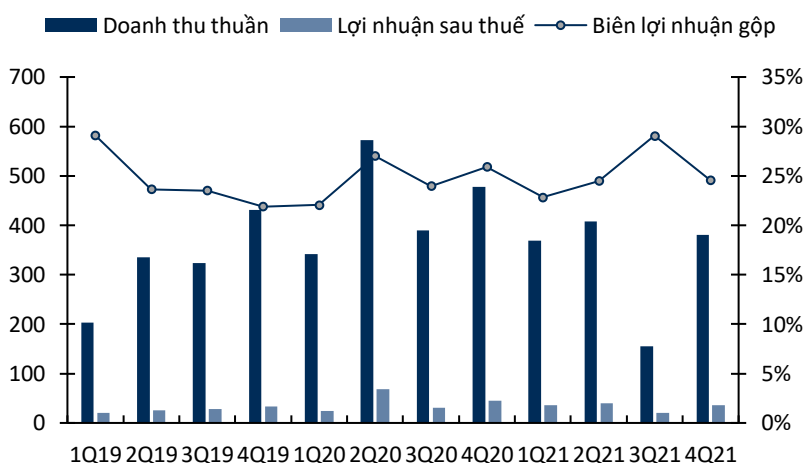
Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Tiền Giang (TICCO) là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực nguyên vật liệu xây dựng và bê tông với sản phẩm chính là ống cống, cọc ván, cọc ống, bê tông tươi, bê tông đúc sẵn, lĩnh vực thi công xây dựng (thủy lợi, dân dụng, công nghiệp) tại ĐBSCL và Nam Trung Bộ, sở hữu nhiều dự án bất động sản dân cư tiềm năng và hiện đầu tư KCN Gia Thuận 1 (50ha) và KCN Gia Thuận 2 (50ha).

**Kết quả kinh doanh 4Q2021 giảm so với cùng kỳ bởi ảnh hưởng dịch bệnh tại các tỉnh thành phía Nam trong đó có tỉnh Tiền Giang**

THG công bố KQKD 4Q2021 với lợi nhuận đạt 35.5 tỷ đồng (-21.6% YoY) và doanh thu đạt 381 tỷ đồng (-20% YoY), biên gộp đạt 24.6% giảm nhẹ so với cùng kỳ đạt 25.8%. Trong quý 4, ảnh hưởng bởi dịch bệnh vẫn còn tồn tại, hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp mới nổi lại từ đầu tháng 10/2021 sau khi bùng phát mạnh vào quý 3 tại các tỉnh thành phía Nam trong đó có tỉnh Tiền Giang dẫn đến các biện pháp giãn cách khiến lợi nhuận và doanh thu của THG giảm so với cùng kỳ. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh quý 4 khả quan hơn so với quý 3 khi các biện pháp thắt chặt dần được nới lỏng với doanh thu và lợi nhuận cao hơn lần lượt 145% và 54% so với quý 3.

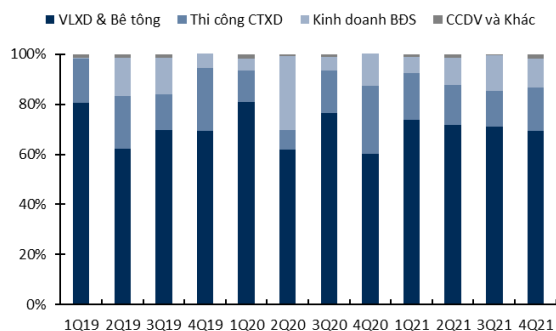
Cụ thể, doanh thu từ vật liệu xây dựng và bê tông đạt 265 tỷ đồng (-8% YoY) chiếm 69.5%, doanh thu từ công trình xây dựng đạt 65 tỷ đồng (-50% YoY) chiếm 17%, doanh thu từ kinh doanh bất động sản chiếm 11.8% đạt 44.76 tỷ đồng (-34% YoY).

**Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh THG theo quý giai đoạn 2019-3Q2021 (tỷ đồng - %)**



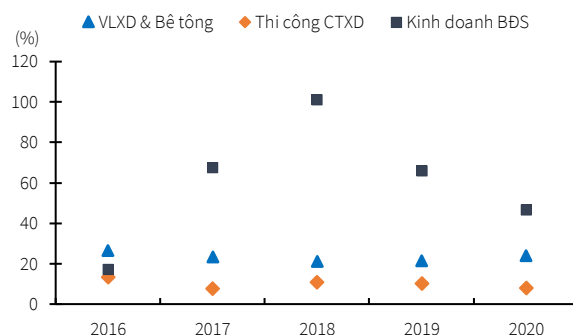
Nguồn: THG, KBSV

**Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu của THG theo quý giai đoạn 2019-3Q2021 (%)**



Nguồn: THG, KBSV

**Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh chính**



Nguồn: THG, KBSV

## Điểm nhấn đầu tư

**Mảng bê tông và nguyên vật liệu còn nhiều dư địa phát triển nhờ đẩy mạnh xây dựng hạ tầng vùng ĐBSCL – một trong những ưu tiên của Chính Phủ giai đoạn 2021-2030**

Phát triển hạ tầng đồng bộ, đặc biệt là hạ tầng giao thông vận tải kết nối giữa các địa phương, kết nối các vùng lân cận và với thành phố Hồ Chí Minh cũng như xây dựng hệ thống thủy lợi hiện là một trong những ưu tiên hàng đầu trong Quy hoạch vùng Đồng bằng sông Cửu Long giai đoạn 2021-2030 dự kiến sắp được thông qua bởi đây là điểm nghẽn lớn nhất, hạn chế khả năng phát triển của cả vùng và là điều kiện tiên quyết phục vụ việc chuyển đổi mô hình phát triển của vùng ĐBSCL. Bộ GTVT kiến nghị Chính phủ ưu tiên đầu tư các dự án trong vùng đồng bằng sông Cửu Long, nâng tỷ trọng vốn đầu tư theo dân số từ 71.5% lên 129.2% so với bình quân chung cả nước. Theo đó, là một trong những doanh nghiệp bê tông hàng đầu tại Tiền Giang, việc đẩy mạnh phát triển hạ tầng giúp mảng bê tông và nguyên vật liệu với thương hiệu TICCO của THG có nhiều dư địa phát triển. Bên cạnh đó, kể từ Q1/2022, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ có các phương án đẩy nhanh tốc độ giải ngân đầu tư công cùng gói kích thích kinh tế cho năm 2022 khiến nhu cầu về vật tư tăng cao là động lực phát triển cho nhóm ngành BĐS, xây dựng và nguyên vật liệu trong trung và dài hạn.

Thương hiệu TICCO của THG hiện đã khẳng định được tên tuổi tại ĐBSCL, đặc biệt là Tiền Giang và Bến Tre với sản phẩm chính là ống cống, cọc ván, cọc ống, bê tông tươi, bê tông đúc sẵn và xây dựng được thương hiệu mạnh về xây dựng thủy lợi ở ĐBSCL – lĩnh vực được hưởng lợi trực tiếp trong quy hoạch Vùng thời gian tới. Chúng tôi đánh giá tích cực tiềm năng tăng trưởng mảng bê tông, ống cọc với kỳ vọng CAGR giai đoạn 2022-2025 đạt 16,7% do nhu cầu xây dựng hạ tầng giao thông thủy lợi được đẩy mạnh trong khi sản phẩm TICCO đã tạo được chỗ đứng trên thị trường. Đây cũng làm mảng chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu doanh thu của THG. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng trực tiếp đầu tư xây dựng các khu công nghiệp và khu dân cư tạo điều kiện gia tăng doanh thu các mảng trên.

**Bảng 1. Vốn đầu tư công phân bổ một số tỉnh có địa phận tiếp giáp Tiền Giang**

Vốn đầu tư công phân bổ	Năm 2022	Giai đoạn 2021-2025
Tiền Giang	3.940 tỷ đồng	20.498 tỷ đồng
Bến Tre	4.025 tỷ đồng	17.786 tỷ đồng
Long An	6.624 tỷ đồng	23.041 tỷ đồng
Đồng Tháp	4.417 tỷ đồng	22.474 tỷ đồng
Vĩnh Long	4.428 tỷ đồng	18.864 tỷ đồng
TP.HCM	54.268 tỷ đồng	156.483 tỷ đồng

Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư

**Bảng 2. Các dự án hạ tầng, giao thông trọng điểm đang và sắp khởi công giai đoạn 2021-2025 tỉnh Tiền Giang**

Tên dự án	Địa chỉ	Tổng vốn đầu tư	Thời gian khởi công	Tiến độ đầu tư	Diện tích
Công viên trái cây	Huyện Cái Bè	103 tỷ đồng	2021	2021-2025	10 ha
Cầu Vàm Cái Thia trên Đường tỉnh 864	Huyện Cái Bè	172.1 tỷ đồng	2021	2021-2024	2377m2
Cầu Tân Phong	Huyện Cai Lậy	160 tỷ đồng	2024	2024-2026	
Nâng cấp mở rộng đường tỉnh 874	Huyện Cai Lậy, Châu thành	175.9 tỷ đồng	2020	2020-2023	1 ha
Đường tỉnh 878	Huyện Châu Thành	984.3 tỷ đồng	2015	2017-2021	38 ha
Dự án xây dựng đường cao tốc Trung Lương, Mỹ Thuận	Huyện Châu Thành, Cai Lậy	662 tỷ đồng	2015	2015-2021	9,91ha
Dự án nâng cấp mở rộng tuyến kênh Chợ Gạo	Huyện Chợ Gạo	1,400 tỷ đồng	2023	2023-2026	40ha
Nâng cấp đê biển Gò Công	Huyện Gò Công Đông	887,1 tỷ đồng	2020	2020-2021	0.23 ha
Kè chống sạt lở Cồn Ngang	Huyện Tân Phú Đông	250 tỷ đồng	2021	2021-2024	dài 1,6 km
Đường phát triển vùng Đồng Tháp Mười (nối từ cao tốc vào huyện Tân Phước)	Huyện Tân Phước	1,500 tỷ đồng	2022	2022-2025	100 ha
Bờ kè Đông sông Ba Rài	Thị xã Cai Lậy	172.9 tỷ đồng	2021	2021-2024	6 ha
Đường giao thông phục vụ phát triển khu công nghiệp phía Đông	Thị xã Gò Công	194 tỷ đồng	2020	2020-2022	8,6 ha
Mạng lưới đường ống cấp nước phía Đông và trạm bơm tăng áp Gò Công	Thị xã Gò Công	270 tỷ đồng	2020	2020-2022	1,82 ha
Đường tỉnh 864	Toàn tỉnh	2,000 tỷ đồng	2022	2022-2027	100.000 ha
Đầu tư xây dựng hệ thống cống ngăn mặn tại đầu các kênh rạch ra sông Tiền trên Đường tỉnh 864 (giai đoạn 1)	Toàn tỉnh	880 tỷ đồng	2021	2021-2024	dài 234 km
Đường giao thông hai bên bờ sông Bảo Định (từ sông Tiền đến tỉnh Long An)	TP Mỹ Tho	2,000 tỷ đồng	2022	2022-2025	7.000 ha

Nguồn: Quyết định số 2329/QĐ-UBND tỉnh Kiên Giang

**Khu công nghiệp Gia Thuận 1,2 với diện tích thương phẩm còn lại 67.6ha và có khả năng mở rộng thêm 50ha**

THG hiện quản lý 2 Khu công nghiệp Gia Thuận 1 (50ha) hiện đang cho thuê và Gia Thuận 2 (50ha) đã có quyết định thu hồi đất để thực hiện dự án và có thể mở rộng thêm 25ha mỗi khu khi có nhu cầu.

— Dự án KCN Gia Thuận 1 có quy mô 50ha, trong đó có 39ha đất thương phẩm với tổng vốn đầu tư 278.3 tỷ đồng tọa lạc tại xã Gia Thuận, huyện Gò Công Đông có vị trí thuận lợi về cả đường thủy và đường bộ cùng các ưu đãi về thuế suất. Hiện dự án đã hoàn thiện và đang cho thuê với tỷ lệ lấp đầy

26.6%, tiền thuê trả tiền 1 lần. Năm 2020, doanh nghiệp đã cho thuê 10.4ha với giá cho thuê 76 USD/m<sup>2</sup> và ghi nhận doanh thu 168.5 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng gần 29ha đất công nghiệp còn lại sẽ lấp đầy trong giai đoạn 2022-2024, giá cho thuê bình quân 84 USD/m<sup>2</sup>. Với giá vốn đối với gần 29ha còn lại là 173 tỷ đồng, dự kiến THG có thể ghi nhận thêm lợi nhuận gộp lên đến gần 400 tỷ đồng từ dự án này.

- Dự án KCN Gia Thuận 2 quy mô 50ha có vị trí gần KCN Gia Thuận 1, trong đó gồm gần 39ha đất thương phẩm với tổng vốn đầu tư dự kiến 391 tỷ đồng, trong đó 30% từ vốn chủ và 70% vốn vay hiện đang trong giai đoạn giải phòng mặt bằng. Chúng tôi cho rằng, dự án KCN Gia Thuận 2 sẽ hoàn thiện và cho thuê kể từ năm 2024 với giá thuê bình quân dự kiến 93 USD/m<sup>2</sup> sau khi KCN Gia Thuận 1 đạt tỷ lệ lấp đầy trên 85%. 31/12/2021, UBND tỉnh Tiền Giang đã có quyết định về việc thu hồi đất để thực hiện dự án.

Bản đồ 1. Quy hoạch KCN Gia Thuận 1



Nguồn: THG

Bản đồ 2. Vị trí KCN Gia Thuận 1



Nguồn: THG

Bảng 3. Các dự án của THG đang và dự kiến đầu tư

Tên dự án	Vị trí	Quy mô đầu tư (tỷ đồng)	Tổng diện tích dự án (ha)	Diện tích đất thương mại (m <sup>2</sup> )	Giá bán dự kiến	Tiến độ dự án
<b>Cụm CN Gia Thuận 1</b>	Gia Thuận, Gò Công Đông, Tiền Giang	278	50	39.0	84.0 USD	Đã cho thuê 10.4ha
<b>Cụm CN Gia Thuận 2</b>	Gia Thuận, Gò Công Đông, Tiền Giang	391	50	39.0	93.0 USD	Đã có quyết định thu hồi đất để thực hiện dự án
<b>KDC Nguyễn Trọng Dân</b>	Long Hưng, thị xã Gò Công, Tiền Giang	317	7.71	2.45	23.5 triệu	Đã mở bán đợt 1 tháng 11/2021
<b>KDC D4</b>	Long Khánh, thị xã Cai Lậy, Tiền Giang	613	18.30	7.53	25.0 triệu	Đang GPMB
<b>KDC D7</b>	Trung An, thị xã Mỹ Tho, Tiền Giang	300	6.16	2.96	40.0 triệu	Đã triển khai móng, cao độ, tọa độ ranh giải phóng mặt bằng và ban QLDA&PTQĐ đang thực hiện các thủ tục thu hồi đất
<b>KDC Nguyễn Công Bình</b>	Trung An và Phước Thạch, thị xã Mỹ Tho, Tiền Giang	1,000	19.96			Đang nghiên cứu đầu tư dự án, trong danh sách thu hồi đất năm 2022 tỉnh Tiền Giang
<b>KDC Long Uông</b>	Long Uông, Gò Công Đông, Tiền Giang		11.0			Đang nghiên cứu đầu tư dự án

Nguồn: THG, KBSV dự kiến

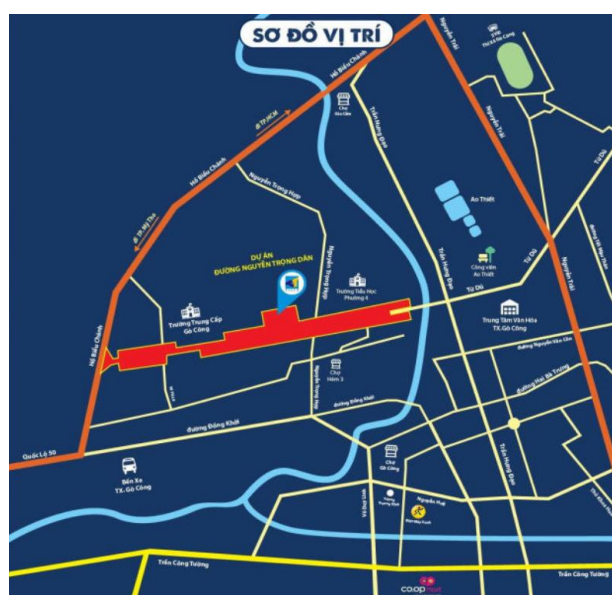
**Khu dân cư Nguyễn Trọng Dân bắt đầu mở bán cuối năm 2021 và nhiều dự án gối đầu tạo động lực tăng trưởng dài hạn cho THG**

Ngoài dự án đầu tư đường Nguyễn Trọng Dân nối dài và khu dân cư hai bên đường (7.71ha) bắt đầu mở bán từ cuối năm 2021, THG được phê duyệt thực hiện dự án Đường số 4 và khu dân cư hay bên đường (18.3ha) cũng như có kế hoạch đầu tư gối đầu một số khu dân cư trọng điểm của Tiền Giang.

— **Dự án đầu tư đường Nguyễn Trọng Dân nối dài và khu dân cư hai bên đường đã mở bán đợt 1 cuối năm 2021 56 lô với giá bán trung bình 36 triệu/m<sup>2</sup>** bao gồm quyền sử dụng đất và nhà xây thô 1 trệt 2 lầu. Dự án có quy mô 7.71ha, diện tích thương phẩm tại phường 4 xã Long Chánh, thị xã Gò Công, Tiền Giang, vị trí thuận tiện giáp cầu Nguyễn Trọng Dân, phía Tây giáp đường Hồ Biểu Chánh (QL 50), phía bắc và nam giáp khu dân cư hiện hữu với 213 nhà liên kế và 49 lô đất nền, có tổng vốn đầu tư 316.6 tỷ đồng. Đối với số căn mở bán đợt 1, bàn giao 10 căn vào tháng 12/2021 và 46 căn vào tháng 4 năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ tiếp tục mở bán kể từ giữa năm 2022 sau khi cơ bản bàn giao nhà đợt 2.

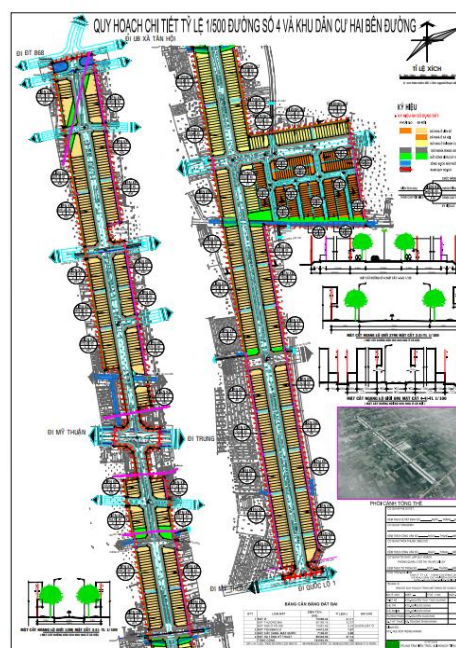
— **Dự án Đường số 4 và khu dân cư hay bên đường có quy mô 18.3ha** tại thị xã Cai Lậy, trong đó gồm 60,180,18m<sup>2</sup> đất ở thương mại, 15,087.86m<sup>2</sup> đất ở xã hội và 14,412.55m<sup>2</sup> đất ở tái định cư với tổng vốn đầu tư 613 tỷ đồng. Dự án đã được chấp thuận đầu tư, ký hợp đồng thực hiện dự án đầu tư với UBND thị xã Cai Lậy và đang trong giai đoạn GPMB, dự kiến triển khai trong giai đoạn 2023-2024, cung cấp ra thị trường 807 nhà liên kế (484 nền nhà ở thương mại, 121 nền nhà ở tái định cư, 202 nền nhà ở xã hội). Đây sẽ là dự án trọng điểm của THG giai đoạn 2023-2025, nối tiếp dự án KDC 2 bên đường Nguyễn Trọng Dân và đem lại lợi nhuận đáng kể bởi có quy mô lớn so với các dự án doanh nghiệp đã triển khai.

**Bản đồ 3. Sơ đồ vị trí dự án KDC Nguyễn Trọng Dân**



Nguồn: THG

**Bản đồ 4. Quy hoạch dự án D4**



Nguồn: THG

## THG cũng sắp triển khai và đang nghiên cứu nhiều dự án

- **Dự án đường D7 và Khu dân cư hai bên đường có diện tích 6.16ha**, trong đó diện tích thương phẩm 2.96ha gồm 25,189.5m<sup>2</sup> đất nhà liên kế và 4,430.67 đất biệt thự với tổng mức đầu tư 300 tỷ đồng. Đường D7 (613.8m) là tuyến đường mới thuộc xã Trung An, thành phố Mỹ Tho, nối đoạn từ vòng xoay Nguyễn Công Bình đến đường Đoàn Thị Nghiệp. Hiện doanh nghiệp đã triển khai mốc, cao độ, tọa độ ranh giải phóng mặt bằng và ban QLDA&PTQĐ đang thực hiện các thủ tục thu hồi đất. Chúng tôi cho rằng dự án D7 có tiềm năng giá trị kinh tế cao do ở vị trí đắc địa, gần những tuyến đường huyết mạch trong khu vực có hạ tầng đồng bộ và gần nhiều địa điểm tiện ích, dịch vụ. Theo tìm hiểu, giá bán gần khu vực trên hiện quanh mức 40tr/m<sup>2</sup>. Do đó, chúng tôi kỳ vọng khu dự án được thực hiện sẽ đem lại cho THG mức sinh lời hấp dẫn.
- Bên cạnh đó, **THG cũng đang nghiên cứu quy hoạch và xin chủ trương đầu tư dự án Đường Nguyễn Công Bình và khu dân cư 2 bên đường (19.96ha)** với tổng vốn đầu tư dự kiến 1,000 tỷ đồng. Dự án đã có Quyết định phê duyệt Đồ án quy hoạch chi tiết và hiện đang trong danh mục, công trình, dự án thực hiện năm 2022 phải thu hồi đất trên địa bàn tỉnh Tiền Giang. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng đang nghiên cứu, xin chủ trương đầu tư dự án Long Ưông – Gò Công Đông có quy mô 11ha. Các dự án gói đầu tạo dư địa tăng trưởng cho THG trong thời gian tới.

## Định giá, dự phóng KQKD và khuyến nghị

**Năm 2022, chúng tôi dự báo lợi nhuận 214.1 tỷ đồng (+63.3% YoY) và doanh thu ước đạt 2,089 tỷ đồng (+59% YoY)**

Năm 2022, chúng tôi dự báo lợi nhuận đạt 214.1 tỷ đồng (+63.3% YoY) và doanh thu ước đạt 2,089 tỷ đồng (+59% YoY), trong đó đóng góp doanh thu lớn nhất đến từ mảng bê tông và vật liệu xây dựng (chiếm 56% tổng doanh thu) và tăng 26.3% so với ước tính trong năm 2021 trước kỳ vọng nhu cầu xây dựng hạ tầng sẽ bắt đầu bùng nổ trong giai đoạn 2022-2025 tại khu vực ĐBSCL với hàng loạt các dự án dự kiến được đầu tư. Đây cũng là mảng có biên lợi nhuận gộp khá cao (21% -26%) và là thế mạnh của THG tại Tiền Giang. Mảng hạ tầng xây dựng và hệ thống thủy lợi được ưu tiên đầu tư sẽ tạo động lực tăng trưởng cho THG trong trung và dài hạn. Bên cạnh đó, chúng tôi ước tính doanh thu mảng BĐS sẽ tăng trưởng mạnh với giả định: (1) KCN Gia Thuận 1 sẽ cho thuê 10ha trong năm 2022 với giá thuê 82 USD/m<sup>2</sup>, cao hơn giá thuê lần 1 năm 2022 (76USD), tuy nhiên đây là giá cho thuê thận trọng mà chúng tôi đưa vào dự phóng do giá cho thuê KCN khu vực phía Nam và ĐBSCL tăng khá cao trong thời gian qua); (2) ghi nhận từ dự án KDC Nguyễn Trọng Dân (trong đó có 46 căn đã bán vào Q4/2021, dự kiến bàn giao trong tháng 4 năm 2022).

**Bảng 4. Định giá THG**

Định giá	Phương pháp	Giá trị
<b>Khu công nghiệp</b>		
KCN Gia Thuận 1	RNAV	251
KCN Gia Thuận 2	RNAV	227
<b>Khu dân cư</b>		
Nguyễn Trọng Dân	RNAV	210
D4	RNAV	524
Dự án còn lại khác	RNAV	52
<b>Bê tông, VLXD, thi công CTXD, CCDV và Khác</b>	DCF	853
<b>NPV</b>		<b>2,117</b>
(+) Tiền và tương đương tiền		251
(-) Vay nợ ròng		443
<b>RNAV</b>		<b>1,925</b>
SLCP đang lưu hành		15,971,306
<b>Giá trị cổ phiếu</b>		<b>120,500</b>
Giá cổ phiếu hiện tại		79,800
<b>Tổng mức sinh lời</b>		<b>51.1%</b>

Nguồn: KBSV

### Khuyến nghị MUA cổ phiếu THG với mức giá mục tiêu 1 năm 120,500 VNĐ/ cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá từng phần, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu THG với mức giá mục tiêu cho giai đoạn 1 năm là 120,500 VNĐ/ cổ phiếu, tương ứng mức sinh lời 51.1% so với giá đóng cửa ngày 7/2/2022, trong đó mảng KCN 478 tỷ đồng, KDC 786 tỷ đồng và mảng Bê tông, VLXD, thi công CTXD, khác 853 tỷ đồng.

Lưu ý rằng, định giá của chúng tôi chưa bao gồm khu dân cư D7 do chúng tôi đánh giá thời gian khởi công cũng như xây dựng còn xa bởi doanh nghiệp thường thực hiện các dự án gối đầu thay vì cùng lúc đầu tư nhiều dự án và nguồn vốn hạn chế trong khi chưa có kế hoạch tăng vốn. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng đây là một khu đất tiềm năng do nằm ở vị trí khá đắc địa tại Mỹ Tho. Bên cạnh đó, Dự án đường Nguyễn Công Bình cũng là dự án đáng quan tâm bởi diện tích lớn, vị trí thuận lợi với mức đầu tư dự kiến lên đến 1,000 tỷ đồng.

## Rủi ro đầu tư

### Ảnh hưởng của dịch bệnh và tiến độ giải ngân ảnh hưởng đến tiến độ các dự án hạ tầng

Xuất hiện các biến chủng mới với tốc độ lây lan cũng như độc tố mạnh hơn dẫn đến tái áp đặt các biện pháp giãn cách nghiêm ngặt. Ảnh hưởng của dịch bệnh cũng như các tác động nặng nề từ việc giãn cách xã hội đã khiến cho doanh thu và lợi nhuận của THG sụt giảm đáng kể với cùng kỳ. Sự sụt giảm này có thể tái diễn nếu xuất hiện biến chủng mới lây lan nhanh, độc tố mạnh. Cùng với đó, việc chậm triển khai, giải ngân các dự án hạ tầng sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Mặc dù vậy, dự kiến trong 1Q2022, độ bao phủ vaccin của Việt Nam sẽ đạt tỉ lệ 75% do vậy tạo tiền đề để mở cửa trở lại, thích ứng an toàn cùng với đó là chiến lược “sống chung với Covid – 19” sẽ góp phần giảm thiểu rủi ro làm đứt gãy hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.



**Việc cho thuê KCN Gia Thuận 1 và triển khai dự án KCN Gia Thuận 2 thấp hơn kỳ vọng**

Với quyết tâm đẩy mạnh phát triển hạ tầng vùng ĐBSCL và cũng như nguồn cung mới KCN tại các tỉnh trọng điểm phía Nam dần hạn chế sẽ giúp các KCN tại ĐBSCL thu hút đầu tư, tuy nhiên chúng tôi vẫn không ngoại trừ khả năng trên. KCN là mảng đem lại lợi nhuận khá hấp dẫn, tỷ lệ lấp đầy cũng như tiến độ triển khai sẽ ảnh hưởng đến dòng tiền của doanh nghiệp nhất là khi 2 KCN trên đều cho thuê theo hình thức trả tiền 1 lần.

**Các dự án BĐS dân cư chậm tiến độ**

(1) Dự án đường Nguyễn Trọng Dân và KDC 2 bên đường bán và bàn giao chậm. Sản phẩm của dự án gồm nhà thô xây sẵn, do đó tiến độ hoàn thiện nhà thô chậm sẽ ảnh hưởng đến thời gian bàn giao nhà đợt 1 dự kiến vào tháng 4 và thời gian mở bán các đợt sau; (2) Dự án đường D4, D7 và KDC 2 bên đường bị trì hoãn; (3) dự án đường Nguyễn Công Bình không được chấp thuận đầu tư. Chúng tôi đánh giá thấp rủi ro trên bởi doanh nghiệp đã có mối quan hệ tốt với UBND tỉnh Tiền Giang cũng như kinh nghiệm thực hiện nhiều dự án. Tuy nhiên, dự án có tổng mức đầu tư lớn lên đến 1,000 tỷ đồng trong khi vốn doanh nghiệp hạn chế là yếu tố đáng lưu ý.

## KHOẢ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

---

**Nguyễn Xuân Bình**  
Giám đốc Khối Phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp

**Dương Đức Hiếu**  
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp  
hieudd@kbsec.com.vn

**Nguyễn Anh Tùng**  
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Hoàng Bảo Nga**  
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Lê Anh Tùng**  
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng  
tungla@kbsec.com.vn

**Nguyễn Ngọc Hiếu**  
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng  
hieunn@kbsec.com.vn

**Phạm Nhật Anh**  
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics  
anhpn@kbsec.com.vn

**Lương Ngọc Tuấn Dũng**  
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng  
dunglnt@kbsec.com.vn

**Khối Phân tích**  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

**Trần Đức Anh**  
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư  
anhhd@kbsec.com.vn

**Lê Hạnh Quyên**  
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng  
quyenlh@kbsec.com.vn

**Thái Hữu Công**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap  
congth@kbsec.com.vn

**Trần Thị Phương Anh**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap  
anhhttp@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

**Nguyễn Cẩm Thơ**  
Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

**Nguyễn Thị Hương**  
Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656  
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276  
Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)  
Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.