

MUA - Giá mục tiêu: 100.700 VND

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SCG với giá mục tiêu 100.700 VND trên cơ sở:

- **SCG là doanh nghiệp xây dựng hàng đầu ở Việt Nam với hàng loạt các dự án lớn và nổi tiếng** nhờ ứng dụng các giải pháp thi công hiện đại trên nền tảng công nghệ 4.0 trong lĩnh vực xây dựng, phát triển mạnh giải pháp BIM để nâng cao hiệu quả mô hình tổng thầu (Build & MEP) và tổng thầu D&B. Đồng thời mục tiêu của SCG là triển khai những công trình cao tầng và siêu cao tầng, hệ thống các khu công nghiệp, cầu cảng, Metro..., các dự án tầm cỡ khu vực được Nhà nước và Chính phủ tin tưởng giao thầu.
- Mặc dù các doanh nghiệp xây dựng đang phải đối mặt với nhiều khó khăn do dịch bệnh và giá vật liệu xây dựng tăng mạnh nhưng việc Chính Phủ **thúc đẩy đầu tư công, đặc biệt là các dự án cơ sở hạ tầng, được kỳ vọng sẽ thúc đẩy ngành xây dựng trong 5 năm tới.**
- **Giá trị Backlog mà SCG đã ký với khách hàng đã đạt hơn 27,938 nghìn tỷ đồng.** Bên cạnh đó, lợi thế cạnh tranh của SCG còn đến từ tiềm năng mạnh mẽ của 2 công ty con Sunshine – Design (chuyển nhượng ngày 16/09) và S-Decoro (chuyển nhượng ngày 22/10).
- Kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2021: doanh thu thuần đạt 2.092,3 tỷ đồng (+2,7 lần yoy), lợi nhuận sau thuế đạt hơn 125 tỷ đồng (+ 3 lần yoy), qua đó EPS đạt 2.168 đồng. **Cho cả năm 2021, SCG có khả năng hoàn thành 70,8% kế hoạch doanh thu và 80% mục tiêu lợi nhuận.**

Định giá

- **Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu SCG trong 12 tháng tới bằng** việc sử dụng phương pháp chiết khấu FCFE và phương pháp so sánh P/E để xác định giá trị hợp lý tại 100.700 đồng.

Diễn biến giá



Ngày báo cáo	12/11/2021
Thị giá ngày báo cáo	80.500 VND/cp
Giá mục tiêu (VND)	100.700 VND/cp
Tăng / giảm (%)	25,1%
Mã Bloomberg	SCG VN
Vốn hóa	6.171 tỷ VND
Biến động 52 tuần	18.500 –
	80.500 VND
KLGD BQ 1 tháng (CP)	175.379
Giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu nước ngoài	0,01 %

Chỉ tiêu	Đơn vị	FY20	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	1.420	3.545	5.163	7.981
Biên lợi nhuận ròng	%	6,35	5,70	6,61	6,68
LNST	Tỷ đồng	90,2	201,3	341,3	533,5
SLCP lưu hành bình quân	Triệu CP	50,0	85,0	85,0	106,3
EPS	VND	2.557	3.893	4.225	5.266
BV	VND	16.889	17.465	18.149	22.372
ROE	%	18,84	22,29	23,28	23,54

MUA - Giá mục tiêu: 100.700 VND

SCG là doanh nghiệp xây dựng hàng đầu ở Việt Nam với hàng loạt các dự án lớn và nổi tiếng. Trong bối cảnh dịch bệnh kéo dài ảnh hưởng lớn đến ngành xây dựng, SCG vẫn trúng nhiều dự án “khủng” dự kiến triển khai trong năm 2021-2022 với tổng giá trị lên tới 27,938 nghìn tỷ đồng gây chấn động ngành xây dựng nói riêng, bất động sản nói chung, không chỉ chứng tỏ năng lực cạnh tranh đáng gờm của SCG mà còn cho thấy tiềm lực dự án hùng hậu.

Danh mục các hợp đồng lớn SCG đã ký kết và đang triển khai

Khách hàng	Dự án	Giá trị hợp đồng (Tr.đồng)	Thời điểm ký kết
Sunshine Homes	Dự án – Sunshine Heritage Phúc Thọ	8.421	18/02/2020
Thành Đô	Dự án – The Empire Đà Nẵng	5.799	20/07/2021
Sunshine E&C	Dự án – Sunshine Crystal River	5.201	24/06/2019
Sunshine Sài Gòn	Dự án – Sunshine Diamond River	4.950	15/06/2019
Sunshine Sài Gòn	Dự án – Sunshine City Sài Gòn	1.254	28/06/2019
Sunshine E&C	Dự án – Sunshine Golden River	882	26/04/2019
Dịch vụ BĐS An Hưng	Dự án – CT7 Long Biên	805	10/9/2020
Xây dựng V-Pro	Dự án – Empire	423	15/01/2020
Sunshine Sài Gòn	Dự án – Sunshine Horizon	204	2/12/2019
TỔNG		27.938	

Sử dụng công nghệ hiện đại và đội ngũ kỹ sư giàu kinh nghiệm.

Về công nghệ: SCG ứng dụng các giải pháp thi công hiện đại trên nền tảng công nghệ 4.0 trong lĩnh vực xây dựng, phát triển mạnh giải pháp BIM để nâng cao hiệu quả mô hình tổng thầu (Build & MEP) và tổng thầu D&B. Ngoài ra, tạo môi trường làm việc chuyên nghiệp, uy tín để thu hút nhiều nhân tài, xây dựng quy trình quản trị nội bộ hiệu quả theo tiêu chuẩn ISO và tiêu chuẩn OHSAS.

Về nhân sự: SCG đã xây dựng và hình thành đội ngũ lãnh đạo có năng lực, tầm nhìn chiến lược, sở hữu nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực chuyên môn, trong đó ông Lê Văn Nam – Tổng giám đốc SCG. Ông Nam đã từng đảm nhiệm chức vụ Phó tổng giám đốc tại CTCP Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình (HBC: HSX) và Giám đốc Dự án ở nhiều công trình của HBC như Vincom Tower, Sunrise Tower, Era Town và các công trình thi công tại Malaysia.

MUA - Giá mục tiêu: 100.700 VND

Danh mục các dự án trong backlog của SCG



Dự án Sunshine City Sài Gòn



Dự án Sunshine Diamond River



Dự án Sunshine Horizon



Dự án Sunshine Golden River



Dự án Sunshine Crystal River



Dự án Sunshine KFinance

MUA - Giá mục tiêu: 100.700 VND

Danh mục các dự án trong backlog của SCG (tiếp...)



Dự án Sunshine Heritage Phúc Thọ



Dự án Sunshine Heritage Mũi Né



Dự án Sunshine Heritage Đà Nẵng



Dự án Sunshine Green Iconic



Dự án Sunshine Wonder Villas

MUA - Giá mục tiêu: 100.700 VND

Triển vọng dài hạn với đa dạng lĩnh vực xây dựng: Nhà cao tầng, khu đô thị, công nghiệp, hạ tầng, cảng biển, công trình công cộng.

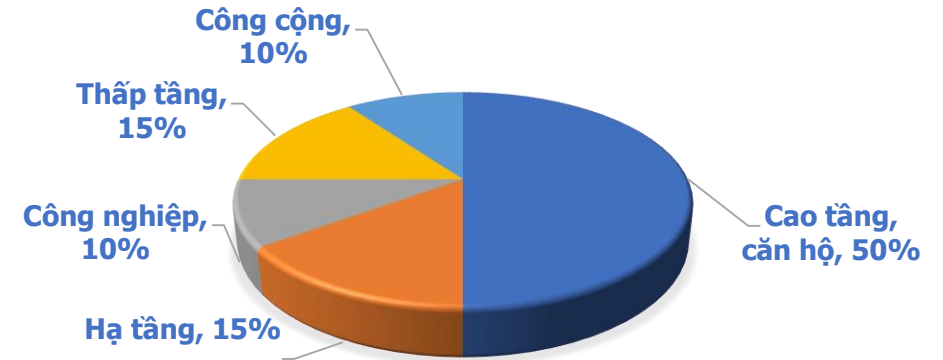
Trong bối cảnh dịch bệnh kéo dài ảnh hưởng nặng nề đến nền kinh tế, đầu tư công trở thành bệ đỡ, đầu kéo khả thi nhất cho tăng trưởng. Có thể nói, phát triển cơ sở hạ tầng trong lịch sử đã tạo ra một cú hích cho tăng trưởng kinh tế và đang được coi là phương tiện hiệu quả nhất để đảm bảo tăng trưởng việc làm và phục hồi tài chính.

Nhiều ngành được hưởng lợi trực tiếp từ việc đẩy mạnh đầu tư công trong bối cảnh này, bao gồm: Bất động sản, Vật liệu xây dựng, Xây dựng, Thi công công trình...

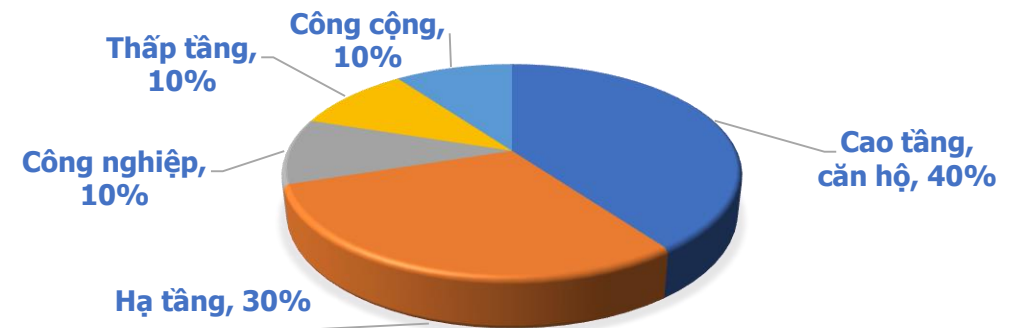
Qua đó tận dụng vị thế và thời điểm trong bối cảnh đất nước chuyển mình mạnh mẽ, thị trường bất động sản dự kiến phục hồi và tăng cao nửa cuối 2021, đầu năm 2022 cùng với quá trình đô thị hóa cao khi Việt Nam đang ở thời kỳ dân số vàng.

Đồng thời, công ty cũng định vị SCG sẽ tập trung phát triển các dự án công nghiệp, cảng biển logistics trong giai đoạn từ 2021-2030. KCN phát triển nhờ nhu cầu cao từ dòng vốn FDI và việc mở rộng cơ sở sản xuất từ các nhà đầu tư ở Việt Nam. Diện tích đất lớn được phê duyệt sẽ hỗ trợ cho các nhà phát triển khu công nghiệp có kinh nghiệm lớn cùng với tệp khách hàng lớn.

BIỂU ĐỒ CƠ CẤU DOANH THU GIAI ĐOẠN 2021-2024



BIỂU ĐỒ CƠ CẤU DOANH THU GIAI ĐOẠN 2025-2030



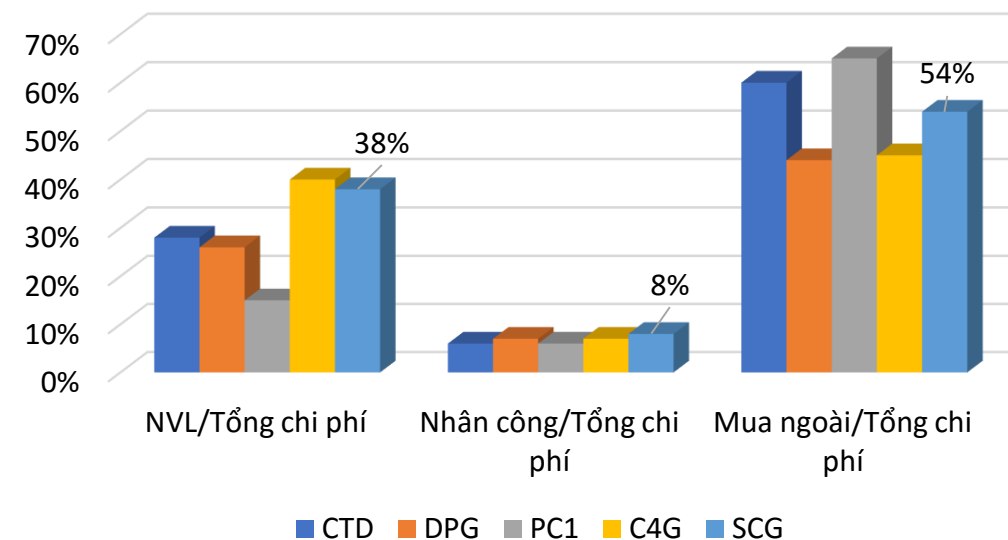
MUA - Giá mục tiêu: 100.700 VND

Hoạt động kinh doanh SCG đang được chia thành 2 nhóm: Xây dựng dân dụng và công nghiệp; Xây dựng hạ tầng.

Doanh thu của công ty hoàn toàn đến từ hoạt động kinh doanh chính là xây dựng với các hợp đồng thi công xây lắp ký với các khách hàng. Năm 2020, SCG đã đạt doanh thu 1.420 tỷ đồng, tăng trưởng hơn 11 lần so với cùng kỳ, doanh thu đến từ hoạt động thi công kết cấu công trình vẫn duy trì ở mức cao nhất chiếm 81,3% tổng doanh thu của công ty. Lợi nhuận sau thuế đạt 90 tỷ đồng, tăng trưởng 16,8 lần so với LNST năm 2019.

Chỉ tiêu	Năm 2019 (tỷ đồng)	Năm 2020 (tỷ đồng)	Tăng trưởng (lần)
1. Doanh thu xây dựng hạ tầng	13,86	67,52	4,87
2. Doanh thu hoàn thiện công trình	51,32	196,98	3,84
3. Doanh thu thi công kết cấu công trình	63,12	1.154,71	18,29
4. Doanh thu khác		1,15	
Tổng doanh thu	128,3	1.420,35	11,09

So sánh cơ cấu chi phí với một số doanh nghiệp



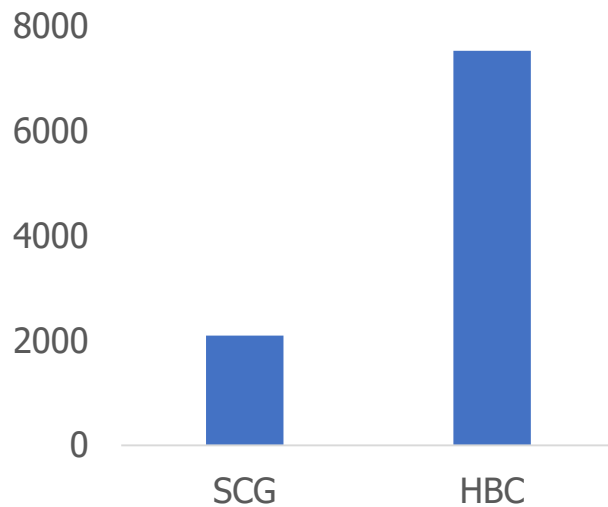
Chi phí xây dựng được quản lý chặt chẽ. Hiện tại, công ty đã có đa dạng các nhà cung cấp nguyên vật liệu với trên 200 nhà cung cấp khác nhau giúp công ty có khả năng quản trị rủi ro chi phí khá tốt với chiến lược chào giá cạnh tranh cũng như cập nhật liên tục biến động giá cả thị trường.

MUA - Giá mục tiêu: 100.700 VND

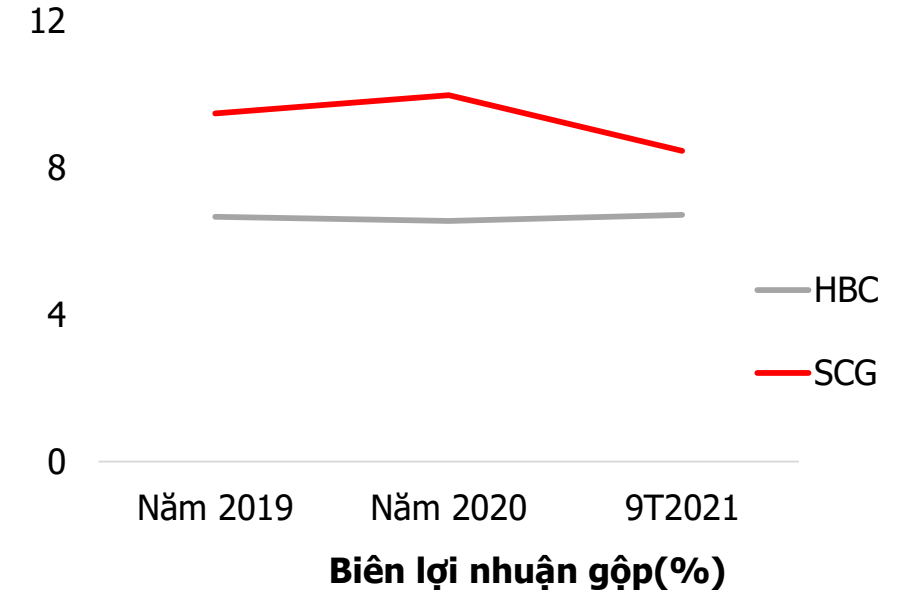
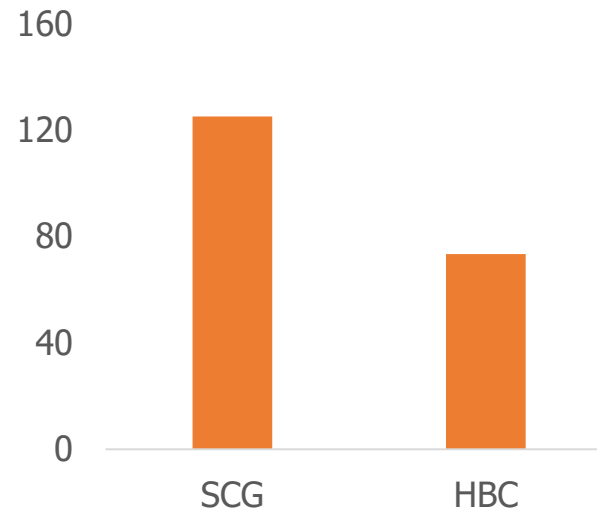
Kết quả kinh doanh 9 tháng 2021

Mặc dù đại dịch Covid-19 đã gây ra ảnh hưởng rất lớn đến nền kinh tế Việt Nam nói chung và ngành xây dựng nói riêng trong suốt quý 3 vừa qua, tuy nhiên SCG vẫn ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng cực kỳ ấn tượng. Cụ thể, doanh thu thuần và LNST quý này đạt lần lượt gần 559 tỷ đồng và 21,5 tỷ đồng, tương ứng tăng 131% và 103% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 9 tháng đầu năm, SCG đạt hơn 2.092 tỷ doanh thu và mang về 125 tỷ LNST. Trong năm nay, SCG đặt mục tiêu đạt 5.000 tỷ đồng doanh thu thuần và 250 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Với kết quả trên, SCG đã thực hiện được khoảng 41,8% kế hoạch doanh thu và 50% kế hoạch lợi nhuận của năm.

Doanh thu thuần 9 tháng năm 2021



LNST 9 tháng năm 2021



MUA - Giá mục tiêu: 100.700 VND

Triển vọng ngành

- Đợt bùng phát dịch Covid trong quý 3 vừa rồi đã gây khá nhiều khó khăn cho toàn ngành xây dựng. Một số dự án buộc phải tạm dừng thi công khi giá vật liệu xây dựng tăng đột biến. Ngoài ra, sự cạnh tranh gay gắt cũng là nguyên nhân khiến biên lợi nhuận gộp các nhà thầu giảm trong năm 2021. Có thể kể đến như HBC, với việc chỉ ghi nhận doanh thu thuần quý 3 ở mức 2.092,07 tỷ đồng, giảm 20,58% so với cùng kỳ, từ đó dẫn đến kết quả lợi nhuận trước thuế quý này dừng ở mức 15,42 tỷ đồng và giảm mạnh tới 74% so với quý 3/2020; lũy kế 9T2021, doanh nghiệp xây dựng này cũng ghi nhận mức tăng trưởng kém khả quan với doanh thu thuần và LNTT giảm lần lượt 6,33% và 5,8%.
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng của ngành trong dài hạn vẫn là khá lớn khi được thúc đẩy từ tăng tốc đầu tư công vào cơ sở hạ tầng. Theo Fitch Solutions, giá trị ngành xây dựng cơ sở hạ tầng sẽ đạt 158.167 tỷ đồng vào năm 2025, tương ứng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 10% trong giai đoạn 2020 – 2025.

Triển vọng cả năm và kế hoạch kinh doanh quý 4 của SCG:

- Giá trị Backlog cuối năm 2020 có thể tạo lợi thế rất lớn cho doanh thu 2021 và năm 2022 khi điểm rơi lợi nhuận sẽ phần lớn rơi vào thời gian này nhờ các dự án trọng điểm sẽ hoàn thành. Đến nay, tổng giá trị một số hợp đồng lớn mà SCG đã ký với khách hàng đã đạt hơn 27,938 nghìn tỷ đồng.
- Lợi thế cạnh tranh của SCG còn đến từ tiềm năng mạnh mẽ của 2 công ty con Sunshine – Design (chuyển nhượng ngày 16/09) và S-Decoro (chuyển nhượng ngày 22/10). Cụ thể, KQKD ấn tượng trong quý 3 của Công ty mẹ có sự đóng góp doanh thu rất lớn (hơn 94,5 tỷ) tới từ Sunshine – Design. Dự kiến trong quý cuối năm, Sunshine – Design và S-Decoro sẽ cung cấp nguồn lực mạnh hơn nữa cho SCG với lần lượt ~100 tỷ và ~80 tỷ đồng doanh thu.
- Với nội tại như vậy, SCG tự tin đưa ra kế hoạch sản xuất kinh doanh cuối năm với doanh thu quý 4 khoảng 1.450 tỷ và LNST đạt mức 76,3 tỷ đồng, đồng thời ước tính hoàn thành 70,8% kế hoạch doanh thu và 80% mục tiêu lợi nhuận cả năm 2021.

MUA - Giá mục tiêu: 100.700 VND

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu FCFE và phương pháp so sánh P/E để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu SCG tại 100.700 đồng.

Mô hình định giá	Giá trị hợp lý (đồng)	Tỷ trọng (%)	Giá (đồng)
Phương pháp FCFE	115.587	50	57.793
Phương pháp P/E	85.820	50	42.910
Giá CP khuyến nghị			100.703

Chỉ tiêu	Đơn vị	FY20	FY21	FY22F	FY23F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	1.420	3.545	5.163	7.981
EBIT	Tỷ đồng	113	251,3	413	645
EPS	Đồng	2.557	3.893	4.225	5.266

Giá định	Giá trị
Beta	1,04
Lãi suất phi rủi ro	1,63%
Phần bù rủi ro thị trường	8,21%
<i>Chi phí VCSH</i>	<i>10,13%</i>
Tăng trưởng FCFE 2021-2025	6,70%
Tăng trưởng bền vững	2,30%

	Thận trọng	Trung bình	Khả quan
EPS	3.941	4.378	4.816
% tăng so với 2020	226%	262%	298%
P/E	23	23	23
Giá cổ phiếu (đồng)	90.633	100.703	110.774

MUA - Giá mục tiêu: 100.700 VND

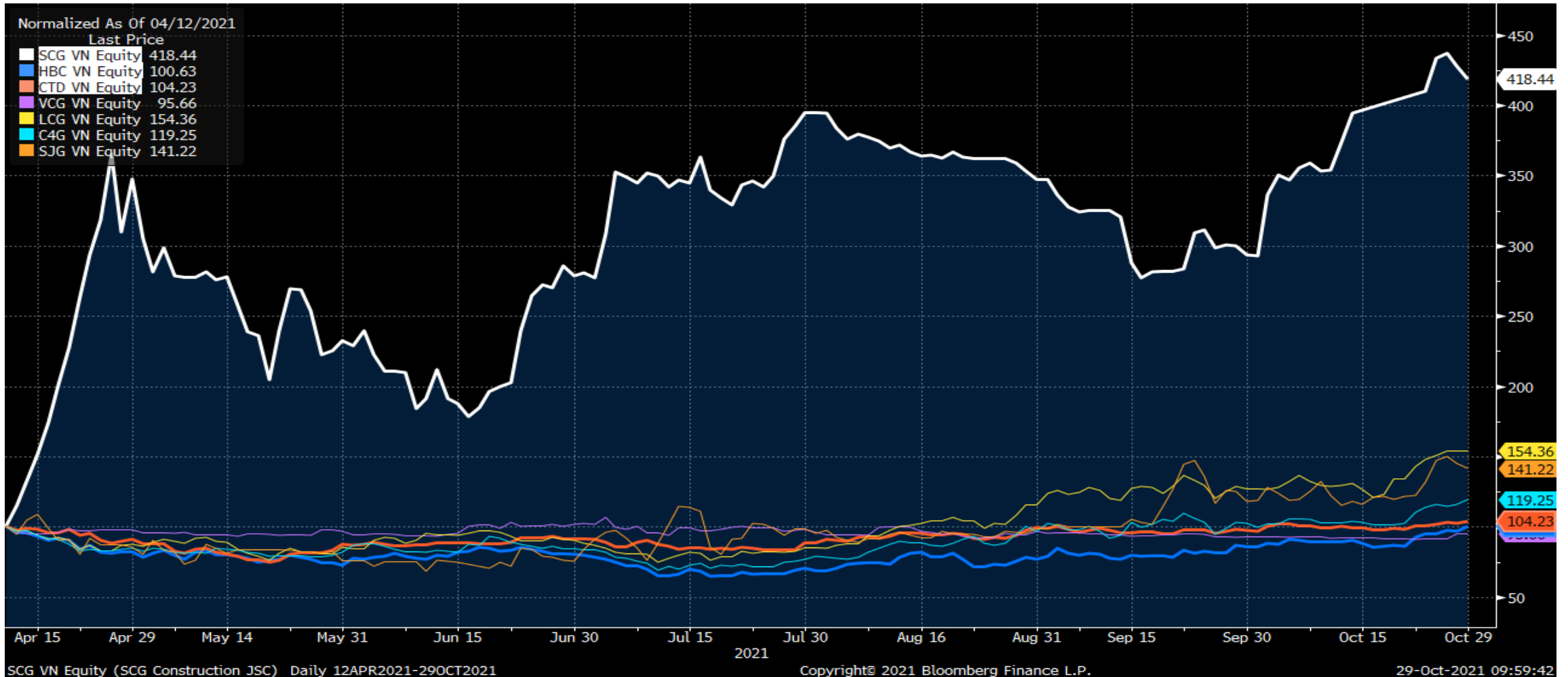
So sánh với các công ty trong ngành: SCG có quy mô lớn thứ 4 và triển vọng sẽ đứng đầu ngành trong 5 năm tới...

STT	Mã CK	Tên	Sàn	Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	P/E (Lần)	P/B (Lần)	Giá trị sổ sách/một cổ phiếu (VND)	EPS (ttm,VND)	ROE (ttm,%)
1	VCG	VINACONEX	HOSE	18.202,96	12,24	2,77	14.962	3.390	22,65%
2	PC1	Xây lắp điện I	HOSE	8.087,24	11,59	1,86	22.778	3.649	16,02%
3	CTD	Xây dựng Coteccons	HOSE	5.280,95	19,02	0,64	112.259	3.759	3,35%
4	HBC	Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình	HOSE	4.290,76	33,52	1,17	15.075	528	3,50%
5	DPG	Đạt Phương	HOSE	5.039,96	16,22	4,25	18.812	4.931	26,21%
6	FCN	FECON CORP	HOSE	2.069,74	14,76	0,93	17.785	1.118	6,29%
7	LCG	LICOGI 16	HOSE	3.140,42	6,25	1,36	13.194	2.882	21,84%
8	SJG	Tổng Công ty Sông Đà	UPCOM	8.741,70	77,21	1,87	10.408	252	2,42%
9	C4G	Tập Đoàn Cienco4	UPCOM	1.451,12	22,86	1,22	10.621	565	5,32%
		Trung bình		6.300,29	24,04	2,23	24.848	2.403	13,08%
	SCG	Xây dựng SCG	HNX	6.698,00	26,69	6,26	12.590	2.952	23,18%

Nguồn: Finpro, ttm Q3/2021

MUA - Giá mục tiêu: 100.700 VND

So sánh với các công ty trong ngành: Kể từ khi lên sàn (12/4/2021), SCG đã có sự tăng trưởng vượt trội, tương đương tăng 418%



Liên hệ Khối Nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Ngô Quốc Hưng

Email: hung.ngoquoc@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **+84 24 3755 6688**