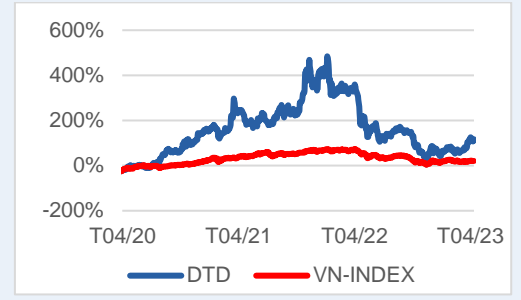


Ngành:	Hạ tầng		2020	2021	2022
Ngày báo cáo:	14/04/2023	TT DT	63,6%	-6,9%	-16,1%
Giá hiện tại:	16.900VND	TT EPS	-10,5%	-21,3%	-22,7%
Lợi suất cổ tức:	0%	Biên LN gộp	40,8%	42,6%	40,9%
		Biên LN ròng	15,5%	17,2%	18,2%
		EV/EBITDA*	1,0x	2,8x	1,3x
		ROE	19,6%	16,6%	12,2%
		PER*	4,5x	11,6x	6,3x

\* Định giá dựa theo diễn biến giá cổ phiếu – ngoại trừ số liệu năm 2022 là dựa theo giá cổ phiếu hiện tại



			DTD	Peers	VNI
GT vốn hóa:	30,7tr USD	PER (trượt)	6,3x	9,7x	14,0x
Room KN:	6tr USD	P/B (hiện tại)	1,0x	1,1x	1,7x
GTGD/ngày (30n):	0,8tr USD	Nợ ròng/CSH	-0,3x	0,4x	N/A
Cổ phần Nhà nước:	0%	ROE (trượt)	12,2%	9,0%	13,7%
SL cổ phiếu lưu hành:	42,91tr	ROA (trượt)	5,3%	4,5%	2,2%

**Tổng quan Công ty**

CTCP Đầu tư Phát triển Thành Đạt (HNX: DTD) là một trong những công ty xây dựng hàng đầu tại tỉnh Hà Nam. DTD cũng hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực phát triển BĐS nhà ở & khu công nghiệp và các dịch vụ khác.

**Tổng Hoàng Trâm Anh**  
Chuyên viên cao cấp

**Vũ Minh Đức**  
Phó giám đốc

## Doanh thu cho thuê cơ sở hạ tầng dự báo tiếp tục thúc đẩy lợi nhuận năm 2023

- CTCP Đầu tư Phát triển Thành Đạt (HNX: DTD) là một trong những công ty xây dựng hàng đầu tại tỉnh Hà Nam. DTD cũng hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực phát triển BĐS nhà ở & khu công nghiệp và các dịch vụ khác.
- Mặc dù HĐKD truyền thống của DTD là xây lắp, doanh thu từ cho thuê cơ sở hạ tầng đóng góp tới 60% trong năm 2022, tiếp theo là bán xăng dầu (15%), xây lắp (12%) và các mảng khác (13%).
- Trong năm 2023, chúng tôi dự báo doanh thu từ cơ sở hạ tầng sẽ tiếp tục thúc đẩy lợi nhuận của DTD – đặc biệt khi tỉnh Hà Nam đang trở thành địa điểm thu hút đầu tư tại miền Bắc.
- Tính đến cuối năm 2022, DTD còn khoảng 30 ha để cho thuê của KCN Đồng Văn 3 – Giai đoạn 1 & 2 tại huyện Duy Tiên, tỉnh Hà Nam. Chúng tôi kỳ vọng phần diện tích này sẽ được cho thuê hết vào cuối năm 2023.
- DTD kỳ vọng Cảng biển Yên Lệnh Bắc – Giai đoạn 1 sẽ đi vào hoạt động trong năm 2023. Chúng tôi cho rằng cảng biển này sẽ được hưởng lợi từ nhu cầu vận tải đường thủy nội địa (IWT) ngày càng tăng ở miền Bắc Việt Nam — đặc biệt sau khi Hải Phòng cắt giảm 50% phí hạ tầng cảng biển đối với IWT.
- DTD hiện giao dịch với P/E trượt là 6,3 lần – thấp hơn 35% so với trung vị một số công ty cùng ngành là 9,7 lần.
- Rủi ro chính: (1) Tỷ lệ hấp thụ tại KCN Đồng Văn 3 thấp hơn dự kiến; (2) giá VLXD cao/biến động; (3) rủi ro trì hoãn mở bán các dự án BĐS.

### 30 ha còn lại tại KCN Đồng Văn 3 – Giai đoạn 1 & 2 sẽ được cho thuê hết vào năm 2023.

Trong đó, 16 ha đã được đảm bảo cho Công ty TNHH Insight Leitch Việt Nam thuê. Theo ban lãnh đạo, DTD đã ký hợp đồng với Insight Leitch Việt Nam – công ty phát triển nhà xưởng xây sẵn có trụ sở tại Singapore – vào cuối năm 2022 với tổng giá trị cho thuê là 411 tỷ đồng và thời gian thuê đến năm 2069. Do khoản thanh toán của hợp đồng này đã được thanh toán đầy đủ trong quý 1/2023, chúng tôi kỳ vọng DTD sẽ ghi nhận khoản doanh thu này trong năm 2023 (từ 2020, DTD thay đổi chính sách ghi nhận doanh thu đối với hoạt động cho thuê cơ sở hạ tầng từ ghi nhận doanh thu phân bổ dần theo thời gian sang ghi nhận một lần tương ứng với số lần nhận trước). Ban lãnh đạo dự kiến 14 ha còn lại sẽ được cho thuê hết vào năm 2023 với giá ước tính 90-100 USD/m<sup>2</sup>. Chúng tôi cho rằng mục tiêu này là khả thi – đặc biệt khi tỉnh Hà Nam đang trở thành địa điểm thu hút đầu tư tại miền Bắc. KCN Đồng Văn 3 cũng có những lợi thế cạnh tranh như (1) vị trí chiến

lược trong vùng kinh tế trọng điểm phía Bắc, (2) cơ sở hạ tầng phát triển và (3) sự hỗ trợ tích cực từ cơ quan chức năng địa phương.

**Cảng biển Yên Lệnh Bắc sẽ đi vào hoạt động trong năm 2023.** Cảng biển này nằm tại huyện Duy Tiên, tỉnh Hà Nam và kết nối với các cảng biển tại Hải Phòng và Quảng Ninh. Với tổng diện tích 3,8 ha, công suất thiết kế giai đoạn 1 là 1,3 triệu tấn, Cảng biển Yên Lệnh Bắc được thiết kế với quy mô bao gồm 1 bến cảng container, 1 bến cảng hàng rời và 1 bến cảng tổng hợp. Tính đến cuối quý 1/2023, công tác xây dựng giai đoạn 1 của cảng biển đã gần hoàn tất. Ban lãnh đạo dự kiến sẽ đưa giai đoạn 1 vào hoạt động trong quý 2/2023.

## Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022	BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022
<b>Doanh thu</b>	<b>455</b>	<b>745</b>	<b>693</b>	<b>582</b>	Tiền và tương đương	138	44	51	178
Giá vốn hàng bán	-258	-441	-398	-344	Đầu tư TC ngắn hạn	107	197	177	205
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>197</b>	<b>303</b>	<b>296</b>	<b>238</b>	Các khoản phải thu	161	213	151	101
Chi phí bán hàng	0	0	-1	-1	Hàng tồn kho	91	79	112	116
Chi phí quản lí DN	-122	-74	-65	-44	TS ngắn hạn khác	2	25	29	24
<b>LN thuần HĐKD</b>	<b>75</b>	<b>229</b>	<b>230</b>	<b>194</b>	<b>Tổng TS ngắn hạn</b>	<b>498</b>	<b>559</b>	<b>519</b>	<b>625</b>
Thu nhập tài chính	86	7	10	7	TS dài hạn (gộp)	228	341	332	342
Chi phí tài chính	-1	-4	-4	-4	- Khấu hao lũy kế	-67	-85	-96	-114
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-1</i>	<i>-4</i>	<i>-4</i>	<i>-4</i>	TS dài hạn (ròng)	161	257	236	227
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-3	-5	-4	-2	Đầu tư TC dài hạn	61	31	27	25
Lỗ/lãi thuần khác	0	-2	1	-1	TS dài hạn khác	583	1.303	1.162	1.159
<b>LNTT</b>	<b>157</b>	<b>226</b>	<b>233</b>	<b>194</b>	<b>Tổng TS dài hạn</b>	<b>805</b>	<b>1.590</b>	<b>1.424</b>	<b>1.411</b>
Thuế TNDN	-16	-46	-47	-39	<b>Tổng Tài sản</b>	<b>1.303</b>	<b>2.148</b>	<b>1.944</b>	<b>2.036</b>
LNST trước CĐTS	<b>140</b>	<b>179</b>	<b>186</b>	<b>154</b>	Phải trả ngắn hạn	136	199	101	97
Lợi ích CĐ thiếu số	12	64	67	48	Nợ ngắn hạn	99	68	131	49
<b>LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo</b>	<b>128</b>	<b>116</b>	<b>119</b>	<b>106</b>	Nợ ngắn hạn khác	260	212	242	323
<b>LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh <sup>(1)</sup></b>	<b>128</b>	<b>115</b>	<b>118</b>	<b>105</b>	Tổng nợ ngắn hạn	<b>495</b>	<b>479</b>	<b>475</b>	<b>470</b>
EBITDA	469	515	430	345	Nợ dài hạn	10	79	12	10
EPS báo cáo, VND	3.357	2.970	3.016	2.611	Nợ dài hạn khác	271	937	672	602
DPS, VND	0	25	219	0	<b>Tổng nợ</b>	<b>776</b>	<b>1.495</b>	<b>1.158</b>	<b>1.082</b>
DPS/EPS (%)	0%	1%	7%	0%	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
<sup>(1)</sup> điều chỉnh cho quỹ khen thưởng và phúc lợi					Vốn cổ phần	246	275	307	424
					Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
<b>TỶ LỆ</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	Lợi nhuận giữ lại	118	160	200	213
<b>Tăng trưởng</b>					Vốn khác	0	31	69	106
Tăng trưởng doanh thu	-0,6%	63,6%	-6,9%	-16,1%	Lợi ích CĐTS	163	188	210	211
Tăng trưởng LN HĐKD	124,2%	206,6%	0,3%	-15,7%	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>527</b>	<b>654</b>	<b>786</b>	<b>954</b>
Tăng trưởng LNTT	338,3%	44,0%	3,2%	-16,9%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>1.303</b>	<b>2.148</b>	<b>1.944</b>	<b>2.036</b>
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	313,2%	-10,5%	-21,3%	-22,7%	Số cp lưu hành cuối năm, tr	24,6	27,5	30,7	42,4
<b>Khả năng sinh lời</b>					Số cp lưu hành cuối năm, điều chỉnh, tr <sup>(2)</sup>	35,3	35,8	36,3	42,4
Biên LN gộp %	43,3%	40,8%	42,6%	40,9%	<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Biên LN từ HĐ %	16,4%	30,8%	33,2%	33,3%	<b>Tiền đầu năm</b>	<b>161</b>	<b>138</b>	<b>44</b>	<b>51</b>
Biên EBITDA	103,1%	69,1%	62,1%	59,2%	Lợi nhuận sau thuế	128	116	119	106
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	28,1%	15,5%	17,2%	18,2%	Khấu hao	395	287	199	152
ROE	32,5%	19,6%	16,6%	12,2%	Thay đổi vốn lưu động	-369	-332	-423	-99
ROA	13,6%	6,7%	5,8%	5,3%	Điều chỉnh khác	-65	57	97	83
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>					<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>88</b>	<b>128</b>	<b>-8</b>	<b>242</b>
Số ngày tồn kho	74,2	41,6	50,2	71,4	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-84	-179	-11	-71
Số ngày phải thu	124,2	91,8	96,0	79,0	Đầu tư	-132	-72	37	-21
Số ngày phải trả	81,0	82,1	79,0	62,3	<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>-217</b>	<b>-252</b>	<b>26</b>	<b>-92</b>
TG luân chuyển tiền	117,4	51,4	67,2	88,1	Cổ tức đã trả	-3	-7	-8	0
<b>Thanh khoản</b>					Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	61
CS thanh toán hiện hành	1,0	1,2	1,1	1,3	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	98	-31	63	-82
CS thanh toán nhanh	0,8	1,0	0,9	1,1	Tăng (giảm) nợ dài hạn	10	68	-67	-1
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,1	0,1	0,4	Tiền từ các hoạt động khác	0	0	0	0
Nợ/Tài sản	8,4%	6,8%	7,3%	2,9%	<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>104</b>	<b>30</b>	<b>-12</b>	<b>-22</b>
Nợ/Vốn sử dụng	17,2%	18,3%	15,4%	5,9%	<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>-24</b>	<b>-93</b>	<b>6</b>	<b>128</b>
Nợ/Vốn CSH	-25,6%	-14,5%	-10,8%	-34,0%	<b>Tiền cuối năm</b>	<b>138</b>	<b>44</b>	<b>51</b>	<b>178</b>
Khả năng thanh toán lãi vay x	102,1	63,8	58,0	49,4					

(số liệu có thể không được làm tròn)

Nguồn: DTD, VCSC. <sup>(2)</sup> Điều chỉnh cho cổ phiếu thưởng năm 2019, 2020 & 2021, cổ tức bằng cổ phiếu năm 2022.

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Tổng Hoàng Trâm Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

#### Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,  
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,  
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (417)

#### Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,  
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN  
+84 24 6262 6999

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588  
research@vcsc.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Nguyễn Anh Duy, Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

#### Hàng tiêu dùng

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

#### Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 365

### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

#### Tuan Nhan

##### Giám đốc điều hành

##### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

##### Giám đốc điều hành

##### Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Nguyễn Quốc Dũng

##### Giám đốc

##### Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (400)

#### Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (403)

#### Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí, Điện và Nước

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Bạch Chấn Mãn, Chuyên viên, ext 135
- Trần Thị Thùy Linh, Chuyên viên, ext 196

#### Vật liệu và Công nghiệp

##### Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.