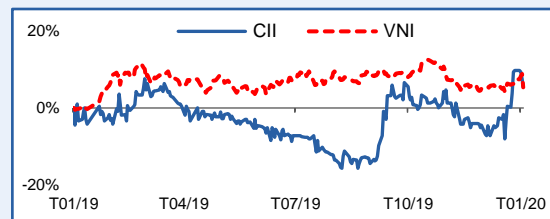




## CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP. HCM (CII)

## Báo cáo KQKD

<b>Ngành:</b>	<b>Hạ tầng</b>		<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Ngày báo cáo:</b>	<b>30/01/2020</b>	Tăng trưởng DT	31,6%	-32,3%
Giá hiện tại:	25.000VND	Tăng trưởng EPS*	-93,8%	653,1%
Giá mục tiêu:	26.800VND	Biên LN gộp	27,9%	31,6%
TL tăng:	+7,2%	Biên LN ròng	3,5%	39,6%
Lợi suất cổ tức:	12,8%	EV/EBITDA	23,2x	17,0x
Tổng mức sinh lời:	+20,0%	P/B*	1,4x	1,1x
Khuyến nghị:	MUA	P/E*	74,1x	9,5x



GT vốn hóa:	267,3tr USD		<b>CII</b>	<b>Peers</b>	<b>VNI</b>
Room KN:	58,5tr USD	P/E (trượt)*	9,5x	8,5x	15,3x
GTGD/ngày (30n):	400.000USD	P/B (hiện tại)*	1,1x	1,4x	2,2x
Cổ phần Nhà nước:	9,8%	Nợ ròng/CSH	1,4x	0,4x	N/A
SL cổ phiếu lưu hành:	247,8 tr	ROE	14,0%	16,7%	14,8%
Pha loãng:	283,8 tr	ROA	2,7%	7,9%	2,5%

\*dựa theo CP pha loãng

### Tổng quan công ty

Được thành lập vào năm 2001 và niêm yết cổ phiếu trên sàn HSX năm 2006, CII là công ty tư nhân lớn nhất trong ngành phát triển cơ sở hạ tầng tại Việt Nam. Công ty cũng đang đầu tư phát triển các dự án bất động sản tại khu đô thị mới Thủ Thiêm, Quận 2, TP.HCM.

**Thái Nhựt Đăng**  
Chuyên viên

**Hoàng Nam**  
Chuyên viên cao cấp

## Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ nhờ thu nhập tài chính

- CTCP Hạ tầng Kỹ thuật TP. HCM (CII) đã công bố KQKD quý 4/2019, KQKD quý 4/2019 tiếp tục bị ảnh hưởng bởi thu nhập tài chính bất thường 585 tỷ đồng. Doanh thu quý 4 giảm 27% YoY đạt 348 tỷ đồng trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 9,8 lần YoY đạt 266 tỷ đồng.
- Doanh thu 2019 của CII đã giảm 32% YoY đạt 1,8 nghìn tỷ đồng trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng mạnh 6,6 lần đạt 720 tỷ đồng. Sự chênh lệch giữa tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2019 chủ yếu do mức tăng mạnh của thu nhập tài chính bất thường và lãi ròng khác từ chuyển nhượng cổ phần tại các dự án BĐS ước đạt khoản 1,6 nghìn tỷ đồng.
- Mức giảm trong doanh thu 2019 của CII chủ yếu được dẫn dắt bởi sự sụt giảm 66% YoY trong doanh thu BĐS do thời gian ghi nhận bàn giao dự án dự án. Mức giảm này phần nào được bù đắp bởi tăng trưởng 23% YoY trong doanh thu thu phí giao thông sau khi hợp nhất dự án BOT mới – Cổ Chiên trong quý 1/2019.
- LNST sau lợi ích CĐTS vượt 34% dự báo của chúng tôi, chủ yếu do thu nhập tài chính cao hơn dự kiến từ việc CII bán cổ phần tài các dự án. Diễn biến này đã phần nào bị ảnh hưởng bởi doanh thu thấp hơn kỳ vọng từ bán giao dự án BĐS của công ty của CII – CTCP Đầu tư Năm Bảy Bảy (HSX: NBB).
- Việc chuyển nhượng thành công cổ phần của CII tại các dự án BĐS lớn trong năm 2019 cho thấy tiến độ tích cực trong khung thời gian thực hiện dự án. Ngoài ra, khi thời gian bàn giao các dự án của NBB đã được gia hạn, chúng tôi có khả năng điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận cho những năm tiếp theo, dù cần đánh giá chi tiết hơn.
- Là công ty phát triển hạ tầng tư nhân lớn nhất Việt Nam, CII là cơ hội đầu tư vào quá trình đô thị hóa và công nghiệp hóa của Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng CII sẽ được hưởng lợi từ dòng tiền ổn định từ các dự án BOT trong khi có tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận từ các dự án đầu tư BĐS.

**Doanh thu từ các dự án BĐS của NBB thấp hơn dự báo của chúng tôi** khi doanh thu từ mảng BĐS trong năm 2019 chỉ hoàn thành 30% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng mức chênh lệch này đến từ việc trì hoãn ghi nhận doanh thu từ dự án NBB Garden II tại TP.HCM (chiếm 55% giả định doanh thu từ mảng BĐS của chúng tôi cho CII trong năm 2019) và tốc độ bàn giao tại dự án Sơn Tịnh - Quảng Ngãi chậm hơn dự kiến.

**Khoản thu nhập tài chính bất thường thúc đẩy lợi nhuận** khi CII ghi nhận khoản lãi tài chính 1,3 nghìn tỷ đồng từ việc chuyển nhượng cổ phần tại các dự án/công ty con trong năm 2019. Tính riêng quý 4/2019, CII ghi nhận thu nhập tài chính khoảng 585 tỷ đồng, chúng tôi cho rằng khoản thu nhập này đến từ việc hoàn thành thương vụ BĐS có giá trị cao đã được công bố vào đầu tháng 12/2019, hợp tác cùng CTCP City Garden nhằm đầu tư dự án Riverpark (giai đoạn 1) tại Quận 2, TP.HCM.

**Chi phí tài chính tăng sau khi mua lại trái phiếu.** Trong quý 4/2019, CII ghi nhận khoản chi phí tài chính ~146 tỷ đồng đến từ việc mua lại trái phiếu (107 triệu đồng) và đánh giá lại tỷ giá liên quan đến mua lại trái phiếu (39 triệu đồng). Khoản chi phí này đạt 242 tỷ đồng trong năm 2019, phần nào tăng tổng chi phí tài chính 67% YoY trong khi chi phí lãi vay (bao gồm phí đảm bảo và phát hành trái phiếu)

tăng 18% YoY với cán cân nợ gộp tăng ~23% YoY tại thời điểm cuối năm 2019. Chúng tôi lưu ý rằng trong quý 4/2019, CII đã mua lại 40 triệu USD trái phiếu chuyển đổi phát hành trong tháng 1/2017 cho quỹ Rhinos Convertible Bond Private Fund.

**KQKD chưa kiểm toán quý 4/2019 và cả năm 2019 của CII**

Tỷ đồng	Q4 2018	Q4 2019	Q4 2019 vs Q4 2018	2018	2019	2019 vs 2018	2019 trong % dự phóng 2019 của VCSC
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>476</b>	<b>348</b>	<b>-26,9%</b>	<b>2.686</b>	<b>1.819</b>	<b>-32,3%</b>	<b>53,0%</b>
<i>Thu phí</i>	144	180	25,4%	570	704	23,4%	95,5%
<i>BĐS</i>	204	55	-73,1%	1.306	443	-66,1%	30,0%
<i>Dự án B.T</i>	0	0	NM	121	111	NM	23,5%
<i>Khác</i>	129	113	-12,4%	689	562	-18,4%	75,2%
<b>LN gộp</b>	<b>154</b>	<b>126</b>	<b>-18,4%</b>	<b>749</b>	<b>575</b>	<b>-23,2%</b>	<b>52,9%</b>
Chi phí SG&A	-142	-164	15,5%	-550	-533	-3,1%	91,9%
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>12</b>	<b>-39</b>	<b>NM</b>	<b>199</b>	<b>42</b>	<b>NM</b>	<b>8,3%</b>
Thu nhập tài chính	100	712	610,9%	548	1.728	215,4%	166,3%
Chi phí tài chính	-144	-348	141,4%	-650	-1.086	67,2%	115,6%
<i>Trong đó: chi phí lãi vay (*)</i>	-143	-189	32,6%	-644	-758	17,8%	80,7%
Lãi/(lỗ) ròng khác	74	45	-39,2%	224	500	122,7%	109,8%
<b>LNTT</b>	<b>88</b>	<b>384</b>	<b>335,1%</b>	<b>392</b>	<b>1.208</b>	<b>208,1%</b>	<b>114,0%</b>
Thuế TNDN	-55	-74	35,5%	-177	-136	-23,3%	114,5%
LNST trước CĐTS	33	310	827,5%	215	1.072	398,4%	113,9%
<b>LNST sau CĐTS</b>	<b>25</b>	<b>266</b>	<b>976,8%</b>	<b>95</b>	<b>720</b>	<b>657,8%</b>	<b>134,4%</b>
<i>Biên LN gộp</i>	32,4%	36,1%		27,9%	31,6%		
<i>Biên LN gộp (không tính dự án B.T)</i>	32,4%	36,1%		29,2%	33,6%		
<i>Biên LN từ HĐKD</i>	2,5%	NM		7,4%	2,3%		
<i>Biên LN ròng</i>	5,2%	76,6%		3,5%	39,6%		
Tại thời điểm cuối giai đoạn							
Nợ ngắn hạn				4.552	4.608		
Nợ dài hạn				6.293	8.790		
Nợ ròng/vốn CSH				1,5x	1,4x		

Nguồn: CII, VCSC

Ghi chú: (\*) Bao gồm phí đảm bảo/phát hành trái phiếu



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhật Đăng, 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 đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (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 đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (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 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](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

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

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

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

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Diên Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đình Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

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

- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

#### Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+84 28 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

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

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

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

[alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

#### Dầu khí và Điện

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

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên cao cấp, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên, ext 149

#### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 24 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@vcsc.com.vn)

## 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.