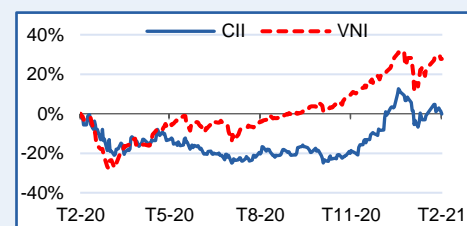


CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP. HCM (CII) [MUA +26,8%]

Cập nhật

Ngành:	Hạ tầng		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo:	26/02/2021	Tăng trưởng DT	196,7%	7,5%	53,4%	-2,6%
Giá hiện tại:	21.300VND	Tăng trưởng EPS*	66,1%	41,8%	179,9%	4,6%
Giá mục tiêu:	25.800VND	Biên LN gộp	21,3%	39,3%	31,8%	37,9%
Giá mục tiêu trước đây:	24.000VND	Biên LN ròng	5,5%	7,2%	13,1%	14,1%
TL tăng:	+21,1%	EV/EBITDA	25,8x	11,5x	8,9x	7,6x
Lợi suất cổ tức:	5,6%	P/B*	1,2x	0,9x	0,8x	0,7x
Tổng mức sinh lời:	+26,8%	P/E*	21,7x	15,3x	5,5x	5,2x
GT vốn hóa:	223,6tr USD		CII	Peers	VNI	
Room KN:	101,2tr USD	P/E (trượt)*	21,7x	14,2x	18,0x	
GTGD/ngày (30n):	2,5tr USD	P/B (hiện tại)*	1,2x	1,5x	2,4x	
Cổ phần Nhà nước:	10,2%	Nợ ròng/CSH	2,0x	0,4x	N/A	
SL cổ phiếu lưu hành:	238,8 tr	ROE	5,7%	10,8%	13,7%	
Pha loãng:	283,2 tr	ROA	1,0%	5,3%	2,2%	

* Dựa theo cổ phiếu pha loãng hoàn toàn



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, CFA
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Các dự án BOT lớn bắt đầu thu phí trong năm 2021

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Thành phố Hồ Chí Minh (CII) và tăng giá mục tiêu thêm 7,5% lên 25.800 đồng/CP, tương ứng tổng mức sinh lời dự phóng 26,8%, bao gồm lợi suất cổ tức 5,6%.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu phản ánh định giá cao hơn cho dự án BOT Cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận (TL-MT), một phần bị ảnh hưởng bởi khung thời gian thu phí kéo dài hơn dự kiến cho dự án BOT Mở rộng Xa lộ Hà Nội (Xa lộ Hà Nội) từ quý 1/2021 trước đây sang đầu quý 2/2021 và dự án TL-MT từ quý 2/2021 trước đây sang đầu quý 3/2021.
- Định giá cao hơn của chúng tôi cho dự án TL-MT chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh dự báo cho tăng trưởng lưu lượng giao thông mỗi năm từ 5% lên 8%, phù hợp với dự báo của chủ đầu tư và dẫn đến việc chúng tôi nâng dự báo doanh thu trung bình hàng năm cho dự án này trong giai đoạn 2021-2033 thêm 33% lên 2 nghìn tỷ đồng với mức 1,5 nghìn tỷ đồng trước đây.
- Theo dự báo điều chỉnh của chúng tôi đối với các dự án BOT Xa lộ Hà Nội và TL-MT, chúng tôi giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2021 thêm 20%. Chúng tôi cũng giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2022 thêm 22% trong khi tăng dự báo năm 2023 thêm 14% khi chúng tôi kéo dài khung thời gian ghi nhận dự án Riverpark Giai đoạn 2 từ năm 2022 trước đây sang giai đoạn 2022-2023.
- Trong năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 5,8 nghìn tỷ đồng (+7,5% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTTS đạt 414 tỷ đồng (+41% YoY). Lợi nhuận dự kiến tích cực chủ yếu được dẫn dắt bởi việc thu phí từ hai dự án BOT lớn nói trên.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS của CII sẽ tăng mạnh 180% YoY lên 1,15 nghìn tỷ đồng vào năm 2022, chủ yếu nhờ dự án Riverpark Giai đoạn 2 tại Quận 2, TP.HCM.
- Chúng tôi kỳ vọng dòng tiền ổn định đến từ các dự án BOT lớn của CII, cải thiện tình hình tài chính của công ty. Trong khi đó, các dự án bất động sản nhà ở của CII tại TP.HCM sẽ là động lực thúc đẩy lợi nhuận mạnh mẽ trong trung hạn khi các thách thức liên quan đến pháp lý dự kiến sẽ giảm.
- Rủi ro: Trì hoãn dự án, tiếp tục trì hoãn thanh toán cổ tức để hỗ trợ vốn XDDB.

Các dự án BOT của CII đã có những tiến triển tích cực mới. Chúng tôi hiện đang giả định các dự án BOT Mở rộng Xa lộ Hà Nội và BOT Cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận sẽ bắt đầu thực hiện thu phí vào đầu quý 2/2021 và quý 3/2021. Trong khi dự án BOT Cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận hiện đang trong quá trình xây dựng, dự án BOT Mở rộng Xa Lộ Hà Nội hiện đang chờ đợi phê duyệt quan trọng về thu phí của TP. HCM. Chúng tôi kỳ vọng cả 2 dự án này sẽ cải thiện vị thế tài chính trong trung hạn của CII khi tổng dòng tiền mặt hàng năm từ các dự án này ước tính đạt 2,1 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2021-2025. Chúng tôi kỳ vọng mảng thu phí dự án BOT (bao gồm cả 2 dự án BOT Mở rộng Xa Lộ Hà Nội và Cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận) sẽ đóng góp lần lượt khoảng 56% và 36% dự báo LNTT 2021/2022 của chúng tôi.

Dự án Riverpark giai đoạn 2 sẽ dẫn dắt mức tăng trong lợi nhuận trong năm 2022 và 2023. Chúng tôi kỳ vọng việc hợp tác với NĐT chiến lược tại dự án Riverpark giai đoạn 2 (Quận 2, TP.HCM) trong giai đoạn 2022-2023 sẽ dẫn dắt lợi nhuận của CII, đóng góp lần lượt 40% và 10% cho dự báo LNTT của chúng tôi cho các năm 2022 và 2023. Theo kịch bản thận trọng trong năm 2022, khi không tính giao dịch này, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS đạt 474 tỷ đồng (+15% YoY), chủ yếu được dẫn dắt bởi mảng thu phí dự án BOT và bàn giao các dự án Lakeview (quận 2, TP. HCM) và dự án Sơn Tịnh (tỉnh Quảng Ngãi).

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)					BẢNG CĐKT (tỷ đồng)				
	2020	2021F	2022F	2023F		2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	5.379	5.785	8.873	8.643	Tiền và tương đương	439	735	615	1.144
Giá vốn hàng bán	-4.232	-3.510	-6.050	-5.370	Đầu tư TC ngắn hạn	692	692	692	692
Lợi nhuận gộp	1.147	2.275	2.823	3.274	Các khoản phải thu	4.994	5.032	4.900	4.902
Chi phí bán hàng	-164	-48	-58	-69	Hàng tồn kho	4.779	4.773	5.255	3.964
Chi phí quản lí DN	-604	-757	-800	-818	TS ngắn hạn khác	164	164	164	164
LN thuần HĐKD	379	1.470	1.965	2.386	Tổng TS ngắn hạn	11.068	11.396	11.625	10.866
Doanh thu tài chính	1.345	681	1.290	673	TS dài hạn (gộp)	8.778	10.105	11.683	12.502
Chi phí tài chính	-1.097	-1.198	-1.129	-934	- Khấu hao lũy kế	3.365	4.012	4.760	5.561
Trong đó: chi phí lãi vay	-860	-916	-857	-821	TS dài hạn (ròng)	5.413	6.094	6.923	6.941
Lợi nhuận từ công ty LDLK	4	33	21	19	Đầu tư TC dài hạn	1.381	1.414	1.434	1.453
Lợi nhuận/(chi phí) khác	38	0	0	0	TS dài hạn khác	11.763	11.692	11.631	11.578
LNTT	669	985	2.145	2.144	Tổng TS dài hạn	18.556	19.200	19.988	19.972
Thuế TNDN	-131	-205	-475	-363	Tổng Tài sản	29.624	30.596	31.613	30.838
LNST trước CĐTS	538	780	1.670	1.781	Phải trả ngắn hạn	389	389	389	389
Lợi ích CĐ thiểu số	-245	-366	-512	-567	Nợ ngắn hạn	3.234	2.734	2.134	1.434
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	293	414	1.158	1.215	Nợ ngắn hạn khác	4.465	5.001	6.241	5.677
LN ròng trước CĐTS, điều chỉnh (1)	279	393	1.100	1.154	Tổng nợ ngắn hạn	8.087	8.124	8.763	7.499
EBITDA	940	2.116	2.713	3.187	Nợ dài hạn	13.352	12.352	11.352	10.352
EPS báo cáo, VND	1.160	1.650	3.890	4.070	Nợ dài hạn khác	275	275	275	275
EPS điều chỉnh pha loãng,	980	1.390	3.890	4.070	Tổng nợ	21.715	20.751	20.391	18.127
DPS báo cáo, VND	1.200	1.200	1.200	1.200	Cổ phiếu ưu đãi				
DPS/EPS (%)	122%	86%	31%	29%	Vốn cổ phần	2.832	2.832	2.832	2.832
(1) điều chỉnh cho quỹ khen thưởng và phúc lợi					Cổ phiếu quỹ	-852	0	0	0
					Thặng dư vốn CP	425	727	727	727
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Lợi nhuận giữ lại	2.418	2.539	3.405	4.327
Tăng trưởng					Vốn khác	243	243	243	243
Tăng trưởng doanh thu	196,7%	7,5%	53,4%	-2,6%	Lợi ích CĐTS	3.019	3.385	3.898	4.464
Tăng trưởng LN HĐKD	N.M.	287,6%	33,7%	21,4%	Vốn chủ sở hữu	7.909	9.845	11.223	12.711
Tăng trưởng LNTT	27,9%	47,3%	117,7%	-0,1%	Tổng cộng nguồn vốn	29.624	30.596	31.613	30.838
Tăng trưởng EPS điều chỉnh	66,1%	41,8%	179,9%	4,6%					
					SL cổ phiếu lưu hành *	239	283	283	283
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN gộp %	21,3%	39,3%	31,8%	37,9%	Tiền đầu năm	637	439	735	615
Biên LN từ HĐ %	7,0%	25,4%	22,1%	27,6%	Lợi nhuận sau thuế	293	414	1.158	1.215
Biên EBITDA	17,5%	36,6%	30,6%	36,9%	Khấu hao	623	647	748	801
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	5,5%	7,2%	13,1%	14,1%	Thay đổi vốn lưu động	-820	701	1.226	1.105
ROE %	5,7%	7,3%	16,8%	15,6%	Điều chỉnh khác**	-1.499	-11	-466	48
ROA %	1,0%	1,4%	3,7%	3,9%	Tiền từ hoạt động KD	-1.404	1.751	2.667	3.169
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-366	-1.328	-1.578	-818
Số ngày tồn kho	412	496	317	269	Đầu tư, ròng	-345	217	684	171
Số ngày phải thu	339	318	202	207	Tiền từ HĐ đầu tư	-710	-1.111	-894	-647
Số ngày phải trả	34	40	23	26	Cổ tức đã trả	-415	-293	-293	-293
TG luân chuyển tiền	717	773	495	450	Tăng (giảm) vốn	48	1.448	0	0
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-1.823	-500	-600	-700
CS thanh toán hiện hành	1,4x	1,4x	1,3x	1,4x	Tăng (giảm) nợ dài hạn	4.558	-1.000	-1.000	-1.000
CS thanh toán nhanh	0,8x	0,8x	0,7x	0,9x	Tiền từ các hoạt động TC	-452	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	5,4%	9,0%	7,0%	15,3%	Tiền từ hoạt động TC	1.916	-344	-1.893	-1.993
Nợ/Tài sản	56,0%	49,3%	42,7%	38,2%					
Nợ/Vốn sử dụng	209,7%	153,2%	120,2%	92,7%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-198	296	-120	530
Nợ/Vốn CSH	204,2%	145,8%	114,7%	83,7%	Tiền cuối năm	439	735	615	1.144
Khả năng thanh toán lãi vay	0,4x	1,6x	2,3x	2,9x					

Nguồn: CII, VCSC; Nguồn: * giả định bán thành công toàn bộ cổ phiếu quỹ 32.670 đồng/CP – giá bán tối thiểu đã được HĐQT thông qua trong tháng 8/2019; ** chủ yếu bao gồm khấu hao lợi thế thương mại.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhựt 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

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
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- 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, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

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

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
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

Vĩ mô

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

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149

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.