

CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP. HCM (CII) [PHTT -1,7%]

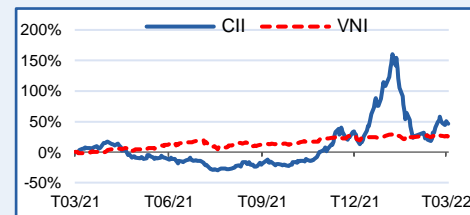
Cập nhật

Ngành	Hạ tầng		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	04/03/2022	Tăng trưởng DT	-46,6%	138,6%	-25,7%	16,9%
Giá hiện tại	32.650VND	Tăng trưởng EPS*	-234,1%	N.M.	37,0%	71,6%
Giá mục tiêu hiện tại	30.900VND	LNST sau CĐTS**	-341	782	1.070	1.836
Giá mục tiêu gần nhất	27.300VND	Biên LN gộp	28,0%	29,4%	40,8%	50,4%
TL tăng	-5,4%	Biên LN ròng	-11,9%	11,4%	21,1%	30,9%
Lợi suất cổ tức	3,7%	P/B*	1,9x	1,3x	1,3x	1,0x
Tổng mức sinh lời	-1,7%	P/E*	N.M.	12,5x	9,1x	5,3x

GT vốn hóa	346,6tr USD
Room KN	152,3tr USD
GTGD/ngày (30n)	14,6tr USD
Cổ phần Nhà nước	10,2%
SL cổ phiếu lưu hành	238,8 tr
Pha loãng	283,2 tr

	CII	Peers	VNI
P/E (trượt)*	N.M.	16,2x	17,2x
P/B (hiện tại)*	1,9x	2,2x	2,6x
Nợ ròng/CSH	1,9x	0,3x	N/A
ROE	N.M.	14,1%	15,6%
ROA	N.M.	7,1%	2,6%

* dựa theo cổ phiếu pha loãng hoàn toàn; ** tỷ đồng



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 TP.HCM, Quảng Ngãi, Quảng Ninh và Bình Thuận.

Thái Nhựt Đăng, CFA

Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam

Trưởng phòng

Thoái vốn tại công ty con thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

- Chúng tôi giữ khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG cho CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM (CII) đồng thời tăng giá mục tiêu thêm 13% lên 30.900 đồng/CP.
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu chủ yếu do chúng tôi tăng dự báo đối với tăng trưởng lưu lượng giao thông tại dự án BOT Cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận trong giai đoạn 2022-2023 từ 8% lên 10%, phù hợp với kế hoạch của công ty.
- Định giá của chúng tôi cũng được hỗ trợ từ việc CII thoái vốn tại công ty con là CTCP Đầu tư Năm Bảy Bảy (HOSE: NBB) với mức giá thuận lợi.
- Do CII dự kiến sẽ giảm tỷ lệ sở hữu tại NBB xuống 49% vào cuối quý 1/2022 và ghi nhận NBB như công ty liên kết thay vì công ty con như trước đây, chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ thoái vốn vào cuối năm 2021 và đầu năm 2022 sẽ được ghi nhận trong báo cáo tài chính hợp nhất của CII tại ngày thực hiện ghi nhận NBB là công ty liên kết, điều này sẽ thúc đẩy đáng kể lợi nhuận của CII trong năm 2022.
- Do đó, chúng tôi nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 thêm 89% nhưng giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2023-2024 thêm khoảng 10% sau khi NBB đóng góp tỷ trọng lợi nhuận thấp hơn.
- Chúng tôi dự báo doanh thu đạt 6,8 nghìn tỷ đồng (+139% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 782 tỷ đồng trong năm 2022, so với khoản lỗ trị giá 341 tỷ đồng trong năm 2021.
- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu năm 2022 sẽ chủ yếu được dẫn dắt bởi doanh thu bất động sản tăng so với cùng kỳ năm trước nhờ đóng góp từ các dự án 152 Điện Biên Phủ (152DBP) và dự án The River. Ngoài ra, chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2022 của CII sẽ được hỗ trợ thêm bởi lợi nhuận tài chính từ việc thoái vốn khỏi NBB.
- Chúng tôi kỳ vọng dòng tiền ổn định từ các dự án BOT lớn của CII, điều này sẽ 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 do các trở ngại pháp lý dự kiến sẽ giảm.
- Yếu tố hỗ trợ/(rủi ro) cho quan điểm của chúng tôi: Tiến độ phát triển dự án được đẩy nhanh/(bị trì hoãn); Cổ tức tiền mặt cao hơn dự kiến /(bị trì hoãn).

Chúng tôi dự báo dự án BOT Cao tốc TL-MT sẽ bắt đầu thu phí vào giữa quý 2/2022. Dự án TL-MT hiện đang trong giai đoạn thi công cuối cùng trước khi bắt đầu thu phí. Trong dịp Tết Nguyên đán vào đầu tháng 2/2022, dự án đã thông xe nhằm giảm ùn tắc trên Quốc lộ 1A trong dịp lễ. Chúng tôi kỳ vọng dự án TL-MT sẽ củng cố tình hình tài chính của CII trong trung hạn khi chúng tôi dự báo tổng dòng tiền hàng năm từ dự án đạt khoảng 1,4 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2022-2025. Chúng tôi kỳ vọng dự án TL-MT sẽ đóng góp lần lượt 28% và 38% vào doanh thu mảng thu phí của CII trong năm 2022 và 2023.

Việc thoái vốn khỏi NBB sẽ củng cố tình hình tài chính của CII và thúc đẩy lợi nhuận tăng mạnh trong năm 2022. CII đã bắt đầu giảm tỷ lệ sở hữu tại NBB từ mức 93,7% vào tháng 10/2021. Bao gồm việc thoái vốn sắp tới khỏi NBB từ ngày 7/3 đến ngày 5/4/2022, trong đó CII đã đăng ký giảm tỷ lệ sở hữu còn 49%, chúng tôi ước tính rằng tổng số tiền nhận được từ khoản thoái vốn sẽ đạt khoảng 1,6 nghìn tỷ đồng với khoản lãi tài chính tiềm năng là 738 tỷ đồng, chúng tôi kỳ vọng khoản lợi nhuận này sẽ được ghi nhận vào năm 2022.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	2.868	6.841	5.085	5.943	Tiền và tương đương	690	877	938	2.219
Giá vốn hàng bán	-2.066	-4.832	-3.010	-2.949	Đầu tư TC ngắn hạn	659	44	44	44
Lợi nhuận gộp	802	2.008	2.075	2.994	Các khoản phải thu	4.482	4.350	4.350	4.350
Chi phí bán hàng	-62	-75	-90	-107	Hàng tồn kho	4.517	6.183	7.321	6.037
Chi phí quản lý DN	-500	-710	-629	-713	TS ngắn hạn khác	224	224	224	224
LN thuần HĐKD	239	1.224	1.357	2.174	Tổng TS ngắn hạn	10.572	11.678	12.876	12.873
Doanh thu tài chính	1.071	1.202	1.183	965	TS dài hạn (gộp)	14.046	16.789	17.899	18.399
Chi phí tài chính	-1.439	-1.112	-1.102	-1.098	- Khấu hao lũy kế	3.800	5.719	7.770	9.882
Trong đó: chi phí lãi vay	-1.160	-947	-937	-934	TS dài hạn (ròng)	10.246	11.070	10.128	8.516
Lợi nhuận từ công ty LDLK	6	73	178	409	Đầu tư TC dài hạn	1.543	1.616	1.794	2.203
Lợi nhuận/(chi phí) khác	-1	8	4	6	TS dài hạn khác	8.596	8.539	8.492	8.454
LNTT	-123	1.395	1.620	2.456	Tổng TS dài hạn	20.385	21.226	20.414	19.173
Thuế TNDN	-123	-390	-285	-324	Tổng Tài sản	30.957	32.904	33.290	32.046
LNST trước CĐTS	-247	1.005	1.335	2.132	Phải trả ngắn hạn	678	678	678	678
Lợi ích CĐ thiểu số	-94	-224	-264	-296	Nợ ngắn hạn	3.861	3.234	2.034	1.334
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	-341	782	1.070	1.836	Nợ ngắn hạn khác	4.628	6.076	7.912	6.468
LN ròng trước CĐTS, điều	-324	743	1.017	1.744	Tổng nợ ngắn hạn	9.167	9.987	10.623	8.479
EBITDA	1.167	3.142	3.409	4.286	Nợ dài hạn	13.181	12.099	11.099	10.599
EPS báo cáo, VND	-1.360	2.620	3.590	6.160	Nợ dài hạn khác	155	155	155	155
EPS điều chỉnh pha loãng,	-1.140	2.620	3.590	6.160	Tổng nợ	22.503	22.242	21.878	19.234
DPS báo cáo, VND	0	1.000	2.400	3.000	Cổ phiếu ưu đãi				
DPS/EPS (%)	0%	38%	67%	49%	Vốn cổ phần	2.833	2.832	2.832	2.832
(1) điều chỉnh cho quỹ khen thưởng và phúc lợi					Cổ phiếu quỹ	-1.028	-1.028	0	0
					Thặng dư vốn CP	425	425	845	845
TỶ LỆ	2021	2022F	2023F	2024F	Lợi nhuận giữ lại	2.367	2.904	3.390	4.494
Tăng trưởng					Vốn khác	266	266	266	266
Tăng trưởng doanh thu	-46,6%	138,6%	-25,7%	16,9%	Lợi ích CĐTS	3.589	3.812	4.077	4.373
Tăng trưởng LN HĐKD	-47,3%	411,0%	10,9%	60,3%	Vốn chủ sở hữu	8.453	10.662	11.412	12.813
Tăng trưởng LNTT	-119,8%	N,M	16,1%	51,6%	Tổng cộng nguồn vốn	30.957	32.904	33.290	32.046
TT EPS điều chỉnh pha loãng	-234,1%	N,M	37,0%	71,6%	SL cổ phiếu lưu hành *	239	283	283	283
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2021	2022F	2023F	2024F
Biên LN gộp %	28,0%	29,4%	40,8%	50,4%	Tiền đầu năm	439	690	877	938
Biên LN từ HĐ %	8,3%	17,9%	26,7%	36,6%	Lợi nhuận sau thuế	-341	782	1.070	1.836
Biên EBITDA	40,7%	45,9%	67,0%	71,1%	Khấu hao	697	1.919	2.052	2.112
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	-11,9%	11,4%	21,1%	30,9%	Thay đổi vốn lưu động	-422	-47	770	-67
ROE %	-7,0%	13,3%	15,1%	22,6%	Điều chỉnh khác**	-823	-971	-1.045	-1.056
ROA %	-1,1%	2,4%	3,2%	5,6%	Tiền từ hoạt động KD	-889	1.683	2.847	2.825
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-424	-2.743	-1.110	-500
Số ngày tồn kho	798	467	888	747	Đầu tư, ròng	1.166	1.753	1.108	888
Số ngày phải thu	571	232	312	267	Tiền từ HĐ đầu tư	743	-990	-2	388
Số ngày phải trả	120	51	82	84	Cổ tức đã trả	-17	-244	-585	-731
TG luân chuyển tiền	1.249	648	1.118	931	Tăng (giảm) vốn	310	1.447	0	0
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	628	-628	-1.200	-700
CS thanh toán hiện hành	1,2x	1,2x	1,2x	1,5x	Tăng (giảm) nợ dài hạn	-172	-1.082	-1.000	-500
CS thanh toán nhanh	0,7x	0,6x	0,5x	0,8x	Tiền từ các hoạt động TC	-351	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	7,5%	8,8%	8,8%	26,2%	Tiền từ hoạt động TC	398	-506	-2.785	-1.931
Nợ/Tài sản	55,1%	46,6%	39,4%	37,2%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	251	188	60	1.281
Nợ/Vốn sử dụng	201,6%	143,8%	115,1%	93,1%	Tiền cuối năm	690	877	938	2.219
Nợ/Vốn CSH	193,4%	135,6%	106,9%	75,8%					
Khả năng thanh toán lãi vay	0,2x	1,3x	1,4x	2,3x					

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 và thu nhập từ thoái vốn.

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 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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

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

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- 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
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán

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 Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
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, 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 Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, 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.