

## Ngành Vật liệu xây dựng

Báo cáo cập nhật

Tháng 2, 2019

Mã giao dịch: CTI

Reuters: CTI.HM

Bloomberg: CTI VN

## Bức tranh lợi nhuận 2 năm tới hấp dẫn nhờ các dự án mới

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **33.300**

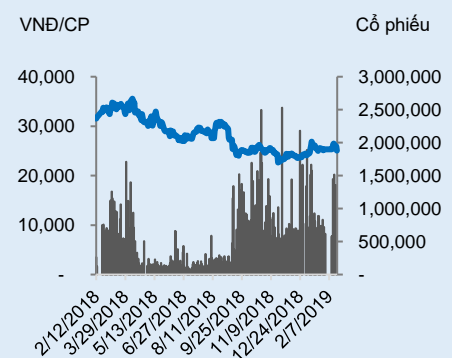
Giá thị trường (19/02/2019) **25.050**

Lợi nhuận kỳ vọng **33%**

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	22.650-35.560
Vốn hóa	1.578 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	62.999.997
KLGD bình quân 10 ngày	934.811
% sở hữu nước ngoài	28,3%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6%
Beta	0,1

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CTI	2,5%	-4,0%	3,1%	-19,0%
VN-Index	8,1%	6,1%	5,3%	-2,3%

Chuyên viên phân tích

**Thái Anh Hào**

(84 28) 3914.6888 ext 254

Thaiahhao@baoviet.com.vn

### Mảng đá xây dựng tăng trưởng tốt giúp giảm bớt áp lực suy giảm lợi nhuận khi các hoạt động kinh doanh còn lại gặp khó khăn

Doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2018 đạt 917 tỷ đồng, giảm 16% so với năm trước, và 136 tỷ đồng, giảm 11% so với năm trước.

- Hoạt động thu phí ở 3 dự án BOT năm 2018 ghi nhận sụt giảm 6,2% yoy, đạt tổng doanh thu 444 tỷ đồng, do việc giảm giá vé vào cuối năm 2017.
- Doanh thu sản phẩm công giảm 27% trong năm qua là do tình hình cạnh tranh ở khu vực TP.HCM, Đồng Nai cao hơn và ảnh hưởng từ việc sụt giảm nhu cầu của một khách hàng lớn.
- Hoạt động xây lắp ghi nhận doanh thu giảm mạnh và không đạt kế hoạch là do dự án BOT Nút giao 319 Long Thành bị chậm tiến độ trong giai đoạn đầu năm 2018. Dự án này đã được thi công lại từ tháng 7/2018.
- Trong khi các mảng khác sụt giảm, riêng mảng đá xây dựng vẫn duy trì mức tăng trưởng cao, tăng 24% so với năm 2017. Sản lượng tiêu thụ ước đạt 850.000 m3.

### Lợi nhuận năm 2019 và 2020 dự báo tăng trưởng 26% yoy và 31% yoy

- **Dự án BOT Sông Phan có doanh thu 300 tỷ đồng/năm.** Công ty Cường Thuận vừa đấu thầu thành công dự án Trạm thu phí BOT Sông Phan và đang trong quá trình hoàn tất các thủ tục cần thiết để chuyển giao quyền sở hữu (dự kiến chuyển giao trong đầu quý 2/2019). Thời hạn thu phí đến tháng 4/2038.
- **Trạm thu phí Đường vận chuyển VLXD đi vào hoạt động sẽ giúp bù đắp phần doanh thu thiếu hụt từ trạm thu phí Tỉnh lộ 16.** Trạm thu phí Tỉnh lộ 16 đã ngừng thu phí vào ngày 1/2/2019. Do chỉ hoạt động 1 tháng trong năm 2019, nên doanh thu trạm thu phí TL16 dự báo chỉ đạt hơn 4 tỷ đồng. Tuy nhiên, Cường Thuận có thể sẽ sớm được UBND tỉnh Đồng Nai cho đi vào hoạt động trạm thu phí Đường vận chuyển VLXD sau thời gian dài bị trì hoãn.
- **Đá xây dựng tiếp tục tăng trưởng tối thiểu 20% mỗi năm.** Các mỏ đá của CTI đều có thời hạn khai thác dài, đến hơn năm 2030. Đây sẽ là tài sản đáng giá để Cường Thuận khai thác trong tương lai khi mà khu mỏ Tân Đông Hiệp hay Đá Núi Nhỏ có thể ngừng hoạt động trong 1-2 năm tới.
- **Lĩnh vực xây lắp tăng trưởng mạnh góp phần đẩy mạnh tổng doanh thu toàn công ty. Mảng sản phẩm công có thể phục hồi, dự báo tăng 20% yoy.** Sau giai đoạn thấp điểm 2018, chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh này sẽ tăng trưởng mạnh trong 2019 khi công ty đang có nhiều dự án để triển khai. Điển hình như dự án BOT Sông Phan, trung tu QL91, hoàn thiện dự án BOT 319.
- **Lợi nhuận sau thuế (thuộc về cổ đông công ty mẹ) năm 2019 và 2020 dự báo tăng 26% yoy và 31% yoy, đạt 168 tỷ đồng và 219 tỷ đồng.** Doanh thu

hợp nhất 2019 dự báo đạt tăng 60%, đạt 1.470 tỷ đồng, chủ yếu nhờ dự án BOT Sông Phan và mảng xây lắp. EPS 2019 đạt 2.643 đồng/cp, PE đạt 9,3 lần. Sang năm 2020, doanh thu hợp nhất dự báo đi ngang, đạt 1.464 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo LNST thuộc công ty mẹ năm 2020 là 219 tỷ đồng, tăng 31% yoy. EPS 2020 đạt 3.472 đồng/cp, PE đạt 7,1 lần.

**Khuyến nghị.** Chúng tôi cho rằng CTI là cổ phiếu tốt trong lĩnh vực thu phí giao thông và vật liệu xây dựng. Những vấn đề liên quan đến phản đối trạm thu phí nhìn chung đã được xử lý ổn thỏa trong thời gian vừa qua. Với mức P/E trailing và P/E forward 2019 của CTI đạt 11,8 lần và 9,3 lần, CTI đang được định giá khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành trong giai đoạn hiện nay, trung bình chỉ ở mức 5,5 lần. Tuy nhiên, về triển vọng dài hạn, năm 2019 và 2020 các dự án mới sẽ dần dần đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận cho doanh nghiệp, đồng thời BVSC cũng đánh giá cao giá trị các tài sản của CTI đang sở hữu. EPS dự báo năm 2019 và 2020 của CTI đạt 2.643 đồng/cp (+26% yoy) và 3.472 đồng/cp (+31% yoy), tương ứng mức P/E forward lần lượt là 9,3 và 7,1 lần. Từ những nhận định trên, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với CTI với giá mục tiêu **33.300** đồng/cp trong dài hạn, tương ứng mức premium là 33%.

#### Một số chỉ tiêu tài chính của CTI.

Chỉ số tài chính		2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu	Tỷ VND	1.093	917	1.470	1.464
LN gộp	Tỷ VND	495	453	664	773
LNST	VND	147	132	166	219
EPS	VND	2.330	2.092	2.643	3.472
P/E	x	10,6	11,8	9,3	7,1

## Mảng đá xây dựng tăng trưởng tốt giúp giảm bớt áp lực suy giảm lợi nhuận khi các hoạt động kinh doanh còn lại gặp khó khăn.

Doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2018 đạt 917 tỷ đồng, giảm 16% so với năm trước, và 136 tỷ đồng, giảm 11% so với năm trước. Kết quả doanh thu và tăng trưởng từng hoạt động ghi nhận như sau:

### Kết quả kinh doanh năm 2018

Đơn vị: tỷ đồng	Thực hiện 2017	Thực hiện 2018	% thay đổi	Kế hoạch 2018	Hoàn thành kế hoạch
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,093</b>	<b>917</b>	<b>-16%</b>	<b>1,118</b>	<b>82%</b>
- BOT QL1	258	236	-8%	233	101%
- BOT QL 91 và 91B	157	158	1%	150	105%
- BOT TL 16	58	49	-15%	60	82%
- Cống các loại	82	60	-27%	120	50%
- Đá xây dựng	96	119	24%	160	74%
- Công trình xây lắp & BTNN	392	240	-39%	295	81%
- Khác	50	54	8%	100	54%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>154</b>	<b>136</b>	<b>-11%</b>	<b>148</b>	<b>92%</b>

*Nguồn: CTI*

- ❖ Hoạt động thu phí ở 3 dự án BOT năm 2018 ghi nhận sụt giảm 6,2% yoy, đạt tổng doanh thu 444 tỷ đồng, do việc giảm giá vé vào cuối năm 2017. Theo ước tính của chúng tôi, trạm thu phí QL1 và QL91 đã giảm giá trung bình khoảng 22% và 15%, như vậy lưu lượng xe qua hai trạm trên đang có tốc độ tăng trưởng khoảng 8% và 17% trong năm 2018. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng này là khá tốt, đặc biệt là ở QL91.
- ❖ Doanh thu sản phẩm cống giảm 27% trong năm qua là do tình hình cạnh tranh ở khu vực TP.HCM, Đồng Nai cao hơn và ảnh hưởng từ việc sụt giảm nhu cầu của một khách hàng lớn. Sản phẩm cống chủ yếu được tiêu thụ qua kênh dự án, chiếm 80% doanh thu, còn lại 20% được tiêu thụ qua kênh bán lẻ.
- ❖ Hoạt động xây lắp ghi nhận doanh thu giảm mạnh và không đạt kế hoạch là do dự án BOT Nút giao 319 Long Thành bị chậm tiến độ trong giai đoạn đầu năm 2018. Dự án này đã được thi công lại từ tháng 7/2018.
- ❖ Trong khi các mảng khác sụt giảm, riêng mảng đá xây dựng vẫn duy trì mức tăng trưởng cao, tăng 24% so với năm 2017. Sản lượng tiêu thụ ước đạt 850.000 m<sup>3</sup>, trong đó khoảng 60% sản lượng là từ mỏ Tân Cang 8. Trong năm 2018, công ty đã đầu tư hơn 60 tỷ đồng cho 5 dây chuyền nghiền sàng, nâng tổng số dây chuyền sản xuất hiện có lên 9 dây chuyền.

**Lợi nhuận năm 2019 và 2020 dự báo tăng trưởng 26% yoy và 31% yoy.****Dự án BOT Phan Thiết – Đồng Nai có doanh thu 300 tỷ đồng/năm sẽ góp phần tăng trưởng cho doanh nghiệp trong năm 2019.**

Công ty Cường Thuận vừa đấu thầu thành công dự án Trạm thu phí BOT Sông Phan và đang trong quá trình hoàn tất các thủ tục cần thiết để chuyển giao quyền sở hữu (dự kiến chuyển giao trong đầu quý 2/2019). Đây là trạm thu phí tại địa phận xã Hàm Minh, tỉnh Bình Thuận, thu phí hoàn vốn cho dự án cải tạo nền, mặt đường Quốc lộ 1A đoạn từ Phan Thiết (Bình Thuận) đến huyện Trảng Bom (Đồng Nai), có tổng mức đầu tư 2.000 tỷ đồng. Thời hạn thu phí đến tháng 4/2038. Chúng tôi được biết, đơn vị đang vận hành trạm thu phí này có tổng tài sản hơn 1.400 tỷ đồng, trong đó nợ vay khoảng 1.100 tỷ đồng và vốn chủ sở hữu đạt khoảng 315 tỷ đồng. Ngoài tiền mặt hiện có, công ty sẽ sử dụng thêm nguồn vốn từ phát hành trái phiếu để tài trợ cho việc đầu tư này. Giá trị trái phiếu vào khoảng 200 tỷ đồng, thời hạn 3 năm, lãi suất năm đầu tiên là 9,5%.

Trạm thu phí có doanh thu khoảng 300 tỷ đồng mỗi năm. Vào tháng 1/2018, trạm thu phí Phan Thiết – Đồng Nai đã giảm giá vé 40-50%, tuy nhiên chỉ áp dụng cho khoảng 400 phương tiện trong khu vực lân cận xã Hàm Minh. Do đó, doanh thu của trạm sẽ không bị ảnh hưởng lớn từ việc giảm giá vé này. IRR của dự án theo hợp đồng đạt 12,5%. Theo chúng tôi, đây là mức lợi nhuận khá, trong môi trường lãi suất thấp hiện nay.

Năm 2019, công ty sẽ thực hiện nâng cấp, sửa chữa tuyến đường trên theo hợp đồng của dự án BOT Phan Thiết – Đồng Nai với Bộ GTVT. Tổng mức đầu tư dự kiến là 230 tỷ đồng.

**Trạm thu phí Đường vận chuyển VLXD đi vào hoạt động sẽ giúp bù đắp phần doanh thu thiếu hụt từ trạm thu phí Tỉnh lộ 16.**

Trạm thu phí Tỉnh lộ 16 đã ngừng thu phí vào ngày 1/2/2019. Do chỉ hoạt động 1 tháng trong năm 2019, nên doanh thu trạm thu phí TL16 dự báo chỉ đạt hơn 4 tỷ đồng, giảm mạnh so với 49 tỷ đồng năm 2018. Tuy nhiên, Cường Thuận có thể sẽ sớm được UBND tỉnh Đồng Nai cho đi vào hoạt động trạm thu phí Đường vận chuyển VLXD sau thời gian dài bị trì hoãn. Chúng tôi dự báo doanh thu trạm này đạt khoảng 4 tỷ đồng/tháng, tương ứng doanh thu trong năm 2019 là 36 tỷ đồng (trạm có thể hoạt động vào đầu quý 2/2019).

**Đá xây dựng tiếp tục tăng trưởng tối thiểu 20% mỗi năm.**

Bên cạnh mảng kinh doanh trạm thu phí truyền thống, mảng đá xây dựng cho thấy còn nhiều tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn. Các mỏ đá của CTI đều có thời hạn khai thác dài, đến hơn năm 2030, riêng mỏ Tân Cang 8 được khai thác đến tận tháng 12/2035. Và các mỏ này đều chưa sử dụng hết công suất cấp phép. Đây sẽ là tài sản đáng giá để Cường Thuận khai thác trong tương lai khi mà khu mỏ Tân Đông Hiệp hay Đá Núi Nhỏ có thể ngừng hoạt động trong 1-2 năm tới. Do đó, khi mà mỏ đá ở khu vực Đông Nam Bộ đang càng lúc càng khan hiếm, công ty cho thấy họ chưa vội vàng đẩy mạnh hoạt động bán hàng mà chỉ duy trì tăng trưởng ở mức vừa phải. Năm 2019, công ty chưa có dự định đầu tư thêm dây chuyền sản

xuất mới mà chỉ mở rộng diện tích khai thác mỏ Tân Cang 8 thêm khoảng 10ha. BVSC dự báo doanh thu mảng đá xây dựng có thể tăng ít nhất 20% trong năm 2019, đạt hơn 140 tỷ đồng.

#### **CTI sở hữu các mỏ đá có thời hạn khai thác dài**

Mỏ đá	Công suất	Thời hạn khai thác	Số năm khai thác	Diện tích (ha)
Tân Cang 8	1,000,000	12/2035	17	36
Đồi Chùa 3	500,000	12/2033	15	79
Xuân Hòa	500,000	01/2030	11	20

*Nguồn: BVSC*

#### **Lĩnh vực xây lắp tăng trưởng mạnh góp phần đẩy mạnh tổng doanh thu toàn công ty. Mảng sản phẩm công có thể phục hồi, dự báo tăng 20% so với cùng kỳ.**

Trong những năm vừa qua, mảng xây lắp luôn đóng góp đáng kể vào cơ cấu doanh thu và lợi nhuận cho CTI. Sau giai đoạn thấp điểm 2018, chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh này sẽ tăng trưởng mạnh trong 2019 khi công ty đang có nhiều dự án để triển khai. Năm nay, công ty sẽ thực hiện (i) Nâng cấp, sửa chữa những hạng mục còn lại của hợp đồng BOT Sông Phan, ước tính 150 tỷ đồng; (ii) BOT Sông Phan và QL91 cũng đến thời điểm trung tu, giá trị lần lượt 80 tỷ đồng và 50 tỷ đồng; (iii) Giá trị xây lắp còn lại của dự án 319 khoảng 200 tỷ đồng. Như vậy, doanh thu xây lắp năm 2019 của công ty có thể đạt 480 tỷ đồng, tăng gấp đôi so với cùng kỳ. Về mảng sản phẩm công, với những hợp đồng hiện có công ty cho thấy sự tự tin về khả năng phục hồi trong năm nay. Chúng tôi dự báo doanh thu công tăng 20% so với 2018, đạt hơn 72 tỷ đồng.

Ngoài ra, công ty cũng đang theo sát dự án Khu tái định cư cho sân bay Long Thành để đấu thầu cho các gói thầu xây lắp hạ tầng, cung cấp cống thoát nước, v.v. Đây sẽ là yếu tố có thể giúp doanh thu mảng xây lắp và sản phẩm công của Cường Thuận tăng trưởng cao hơn dự báo trên của chúng tôi.

#### **Lợi nhuận sau thuế (thuộc về cổ đông công ty mẹ) năm 2019 và 2020 dự báo tăng 26% yoy và 31% yoy, đạt 168 tỷ đồng và 219 tỷ đồng.**

Trên cơ sở từng mảng kinh doanh, BVSC cho rằng năm 2019 sẽ ghi nhận sự tăng trưởng tốt của Cường Thuận. Doanh thu hợp nhất 2019 dự báo đạt tăng 60%, đạt 1.470 tỷ đồng, chủ yếu nhờ dự án BOT Sông Phan và mảng xây lắp. Chi phí lãi vay cũng sẽ tăng mạnh, khoảng 50% lên 313 tỷ đồng, do nhận thêm hơn 1.000 tỷ đồng nợ vay của dự án BOT Sông Phan. Tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu sẽ có sự gia tăng do dự án BOT Sông Phan có chi phí quản lý/doanh thu là 15%. BVSC giả định chi phí SG&A/doanh thu 10,8% (2018: 9,2%), tương ứng 159 tỷ đồng. Sau khi trừ chi phí, LNST thuộc công ty mẹ là 166 tỷ đồng, tăng 26% yoy. EPS 2019 đạt 2.643 đồng/cp, PE đạt 9,3 lần.

**Báo cáo cập nhật CTI**

Sang năm 2020, doanh thu hợp nhất dự báo đi ngang, đạt 1.464 tỷ đồng. Mảng xây lắp có thể sụt giảm mạnh do chưa có thêm dự án nào mới, CTI chỉ còn dự án Nhà ở xã hội Tam Hòa và dự án Khu tái định cư Long Thành. Bù đắp cho mảng xây lắp thì các mảng kinh doanh khác đều được dự báo tăng trưởng khả quan, đáng chú ý là Trạm thu phí 319 có thể đi vào hoạt động và Trạm Sông Phan hoạt động đủ nguyên năm 2020. Biên lợi nhuận trạm thu phí cao hơn so với mảng xây lắp nên biên lợi nhuận gộp 2020 dự báo đạt 52,8% (2019: 45,1%). Trên cơ sở những giả định trên, chúng tôi dự báo LNST thuộc công ty mẹ năm 2020 là 219 tỷ đồng, tăng 31% yoy. EPS 2020 đạt 3.472 đồng/cp, PE đạt 7,1 lần.

Kết quả dự phóng cụ thể như sau:

**Dự báo 2019-2020**

Đơn vị: tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F	2019 v.s 2018
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,093</b>	<b>917</b>	<b>1,470</b>	<b>1,464</b>	<b>60%</b>
- BOT QL1	258	236	250	262	6%
- BOT QL 91 và 91B	157	158	180	193	14%
- Sông Phan	-	-	248	343	na
- BOT TL 16	58	49	4	-	-92%
- BOT đường chuyên dùng	-	-	36	51	na
- BOT đường 319	-	-	-	89	na
- Cổng các loại	82	60	72	94	20%
- Đá xây dựng	96	119	143	180	21%
- Công trình xây lắp	392	240	480	192	100%
- Hàng hóa & dịch vụ khác	50	54	57	59	5%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>495</b>	<b>453</b>	<b>664</b>	<b>773</b>	<b>46%</b>
<i>Biên gộp</i>	<i>45%</i>	<i>49%</i>	<i>45%</i>	<i>53%</i>	
SG&A	102	84	159	165	88%
Chi phí tài chính	215	209	313	356	50%
LNTT	184	166	199	255	20%
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>147</b>	<b>132</b>	<b>166</b>	<b>219</b>	<b>26%</b>
<i>Biên ròng</i>	<i>13%</i>	<i>14%</i>	<i>11%</i>	<i>15%</i>	
<b>EPS</b>	<b>2,330</b>	<b>2,092</b>	<b>2,643</b>	<b>3,472</b>	<b>26%</b>
P/E (lần)	10.6	11.8	9.3	7.1	

Nguồn: BVSC

## Định giá

Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của CTI bằng cách tính tổng của (1) Giá trị các Trạm thu phí và (2) Các mảng kinh doanh còn lại. Giá trị các Trạm thu phí được tính theo phương pháp FCFE là 1.300 tỷ đồng, tương ứng 20.600 VNĐ/cp (tỷ lệ chiết khấu vốn chủ sở hữu là 16%). Còn các mảng kinh doanh còn lại theo phương pháp FCFE là 813 tỷ đồng, tương ứng 12.900 đồng/cp (tỷ lệ chiết khấu WACC là 11,8%, tăng trưởng dài hạn là 2%). Số lượng cổ phiếu đang lưu hành là 63 triệu cổ phần. Như vậy, giá trị hợp lý của cổ phiếu CTI là **33.300 đồng/cp**.

### Định giá CTI

Dự án	Giá trị hợp lý (tỷ đồng)	Giá cổ phiếu (đồng/cp)
Các dự án BOT	1.286	20.420
Các mảng kinh doanh khác	814	12.920
<b>Giá trị công ty</b>	<b>2.100</b>	<b>33.300</b>

*Nguồn: BVSC*

Ngoài ra, để có một góc nhìn tổng quan về mặt định giá so với các doanh nghiệp cùng ngành, BVSC so sánh CTI với một số doanh nghiệp niêm yết đang hoạt động trong lĩnh vực đá xây dựng, trạm thu phí, xây lắp hạ tầng. Chúng tôi nhận thấy các lĩnh vực này đang có chỉ số định giá P/E thấp, trung bình chỉ đạt lần lượt 5,5 lần. Mức P/E cao nhất là DHA, cũng là một doanh nghiệp có trữ lượng đá lớn và có một mỏ đá ở Tân Cảng, chỉ đạt 7,3 lần. Chúng tôi không ngụ ý rằng mức P/E cho các doanh nghiệp này là hợp lý, mà cho rằng các lĩnh vực mà CTI đang hoạt động, không nhận được sự quan tâm của thị trường, hay không nằm trong xu hướng đầu tư ngắn hạn. Do đó, với mức P/E trailing và P/E forward 2019 của CTI đạt 11,8 lần và 9,3 lần, CTI đang được định giá khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành trong giai đoạn hiện nay. Do đó, tuy chúng tôi đánh giá cao giá trị các tài sản của CTI đang sở hữu và định giá trong dài hạn có upside hấp dẫn, thì nhà đầu tư cũng cần lưu ý thời điểm thích hợp để ra quyết định đầu tư trong ngắn hạn.

### Định giá các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Vốn hóa	LNST	Equity	ROE	PE
KSB	1,431	328	1,022	36.7%	4.4
NNC	1,138	186	334	46.4%	6.1
DHA	490	67	386	18.0%	7.3
C32	422	105	504	22.3%	4.0
THG	442	77	350	23.3%	5.8
HTI	286	68	453	15.3%	4.2
ACC	217	32	233	15.1%	6.9
<b>Trung bình</b>					<b>5.5</b>
CTI	1,578	132	1,478	9.5%	11.8

*Nguồn: BVSC*

### Khuyến nghị

Chúng tôi cho rằng CTI là cổ phiếu tốt trong lĩnh vực thu phí giao thông và vật liệu xây dựng cho năm 2019. Những vấn đề liên quan đến phản đối trạm thu phí nhìn chung đã được xử lý ổn thỏa trong thời gian vừa qua. Với mức P/E trailing và P/E forward 2019 của CTI đạt 11,8 lần và 9,3 lần, CTI đang được định giá khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành trong giai đoạn hiện nay. Chúng tôi không ngụ ý rằng mức P/E các doanh nghiệp được so sánh là hợp lý, mà cho rằng các lĩnh vực mà CTI đang hoạt động, không nằm trong xu hướng đầu tư ngắn hạn. Về triển vọng dài hạn, năm 2019 và 2020 các dự án mới sẽ dần dần đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận cho doanh nghiệp, đồng thời BVSC cũng đánh giá cao giá trị các tài sản của CTI đang sở hữu. EPS dự báo năm 2019 và 2020 của CTI đạt 2.643 đồng/cp (+26% yoy) và 3.472 đồng/cp (+31% yoy), tương ứng mức P/E forward lần lượt là 9,3 và 7,1 lần. Từ những nhận định trên, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với CTI với giá mục tiêu **33.300** đồng/cp trong dài hạn, tương ứng mức premium là 33%.



**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Doanh thu	830	1.027	1.093	917
Giá vốn	575	628	598	464
Lợi nhuận gộp	255	399	495	453
Doanh thu tài chính	2	9	10	7
Chi phí tài chính	115	178	215	209
Lợi nhuận sau thuế	68	108	147	132

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	110	254	271	325
Các khoản phải thu ngắn hạn	67	53	94	90
Hàng tồn kho	92	66	127	132
Tài sản cố định hữu hình	113	116	152	138
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	8	8	22	7
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3.281</b>	<b>3.847</b>	<b>4.302</b>	<b>4.442</b>
Nợ ngắn hạn	756	613	688	634
Nợ dài hạn	1.919	2.348	2.205	2.330
Vốn chủ sở hữu	606	886	1.409	1.478
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>3.281</b>	<b>3.847</b>	<b>4.302</b>	<b>4.442</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	111,9%	23,8%	6,5%	-16,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	318,5%	58,4%	36,3%	-10,3%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	30,7%	38,9%	45,3%	49,4%
Lợi nhuận thuần biên (%)	8,2%	10,5%	13,4%	14,4%
ROA (%)	2,4%	3,0%	3,6%	3,0%
ROE (%)	14,2%	14,4%	12,8%	9,1%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,82	77,0%	67,3%	66,7%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	4,41	334,1%	205,3%	200,5%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	2.060	2.504	2.330	2.091
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.377	20.609	22.365	23.460

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Thái Anh Hào**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

**Nguyễn Bình Nguyên**

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Điện

lethanhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Ô tô &amp; Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Phạm Tiến Dũng**

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888