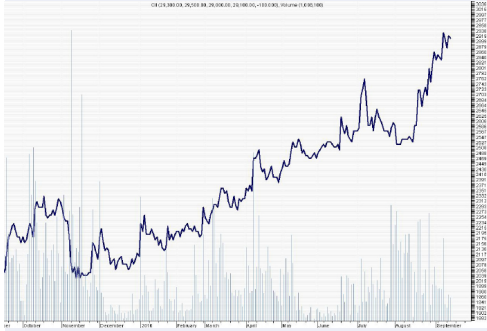


Biểu đồ giá

Thông tin cổ phiếu vào ngày 14/9/2016

Giá CP (đồng)	29.100
Số lượng niêm yết hiện tại	273.828.237
Số lượng CP đang lưu hành	240.266.727
Giá cao nhất trong 52 tuần	29.300
Giá thấp nhất trong 52 tuần	20.300
Thay đổi giá trong 3 tháng	16,0%
Thay đổi giá trong 6 tháng	23,8%
Thay đổi giá trong 12 tháng	37,1%
Khối lượng CP giao dịch tự do	184.812.766
Giá trị giao dịch (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	47.724
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	6.991.762
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	314,1
Số lượng được phép sở hữu	134.175.836
Số lượng còn được phép mua	5
% sở hữu nước ngoài	49,0%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49,0%

Chỉ số	2016F	2017F
Khả năng thanh khoản		
Hệ số thanh toán hiện thời	1,7	2,1
Hệ số thanh toán nhanh	1,5	1,8
Khả năng sinh lời		
Lợi nhuận biên gộp	48,2%	49,0%
Lợi nhuận biên sau thuế	74,2%	37,6%
ROE	16,3%	17,8%
ROA	6,6%	7,6%
Hiệu quả hoạt động		
Vòng quay khoản phải thu	1,2	3,3
Vòng quay hàng tồn kho	1,1	2,9
Vòng quay tổng tài sản	0,1	0,2

Trưởng nhóm Ngành Bất động sản
 Nguyễn Thị Yến
 yen.nt@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận

Đơn vị: triệu đồng	2013	2014	2015	2016F	2017F
Doanh thu thuần	706.525	2.606.471	1.750.948	1.126.184	2.774.117
% y/y	198,0%	268,9%	-32,8%	-35,7%	146,3%
Lợi nhuận gộp	470.328	508.728	589.107	542.686	1.360.324
% y/y	179,6%	8,2%	15,8%	-7,9%	150,7%
EBITDA	146.389	465.670	923.595	465.270	1.160.876
% y/y	15,9%	218,1%	98,3%	-49,6%	149,5%
LNST	118.780	544.285	791.611	835.957	1.041.931
% y/y	-75,7%	358,2%	45,4%	5,6%	24,6%
LNST của cổ đông cty mẹ	86.073	388.169	624.594	778.994	940.387
% y/y	-79,3%	351,0%	60,9%	24,7%	20,7%
EPS cơ bản (VND)	768	3.353	2.760	2.931	3.757
EPS pha loãng (VND)		1.579	2.382	2.863	3.401
P/E cơ bản	25,1	6,1	7,8	9,9	7,7
P/E pha loãng		12,9	9,1	10,2	8,6
EV/EBITDA	41,6	15,6	11,9	20,8	12,3
P/B	1,3	1,4	1,1	1,6	1,4

Nguồn: CII, (F): HSC dự báo

- HDQT CII phê duyệt kế hoạch nới room cho NĐTNN lên 70% sau khi bỏ chức năng kinh doanh BĐS và chức năng khai thác, xử lý và cung cấp nước khô điều lệ công ty mẹ.*
- HSC dự báo tăng trưởng LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2016 đạt 25% và năm 2017 đạt 21%.*
- Định giá cổ phiếu có vẻ hợp lý với P/E dự phóng là 10,2 lần trên giá cổ phiếu hiện tại.*
- Triển vọng tăng trưởng rất khả quan là yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu chính ở đây với nhu cầu lớn về hạ tầng đường và nước tại TP HCM trong bối cảnh không có nhiều đối thủ lớn với độ phủ sóng lớn tương đương.*
- Duy trì đánh giá Mua vào.*

HĐQT CII phê duyệt kế hoạch nói room cho NĐTNN lên 70%

GHI NHẬN CHÍNH – Cuối cùng đã có những diễn biến mới trong tiến trình nói room cho NĐTNN sau khi chủ trương này đã được thông qua tại ĐHCĐ bất thường năm ngoái. Và kế hoạch nói room lên 70% là nhỏ hơn chủ trương ban đầu, nói room lên mức 100%. Tuy vậy, đây có vẻ là bước đầu tiên trong toàn kế hoạch. Sau một thời gian dài trì hoãn, đây là kết quả của rất nhiều nỗ lực của công ty nhằm chuyển giao các ngành nghề kinh doanh có điều kiện sang công ty con/công ty liên kết trước khi loại bỏ khỏi điều lệ kinh doanh công ty mẹ. HSC dự báo tăng trưởng LNST của công ty mẹ năm 2016 là 25% và năm 2017 là 21%.

HÀNH ĐỘNG – Lập lại đánh giá MUA VÀO. Định giá cổ phiếu có vẻ hợp lý với P/E dự phóng là 10,2 lần với giá cổ phiếu hiện tại. Triển vọng tăng trưởng rất khả quan là yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu chính ở đây với nhu cầu lớn về hạ tầng đường và nước tại TPHCM trong bối cảnh không có nhiều đối thủ lớn với độ phủ sóng lớn tương đương như CII.

HĐQT CII thông qua kế hoạch nói room cho NĐTNN lên 70% trong tương lai gần – HĐQT CII đã thông qua kế hoạch nói room cho NĐTNN lên 70% sau khi công ty được Cơ quan nhà nước có thẩm quyền chấp thuận cho phép chuyển giao dự án BT Thủ Thiêm sang công ty con, Công ty TNHH MTV Khu Bắc Thủ Thiêm. Như vậy, CII sẽ bỏ chức năng kinh doanh BĐS khỏi ngành nghề kinh doanh trong điều lệ công ty. Công ty cũng sẽ bỏ chức năng khai thác, xử lý và cung cấp nước khỏi điều lệ công ty bằng cách chuyển giao hoạt động này sang công ty con SII. Tại ĐHCĐ bất thường năm ngoái, CII đã được cổ đông thông qua chủ trương nói room lên 100%, tuy vậy sau đó không có nhiều tiến triển do trong các ngành nghề kinh doanh chủ chốt của CII bao gồm ngành nghề có điều kiện là kinh doanh BĐS và nước. Dĩ nhiên, việc chuyển giao các hoạt động này sang các công ty khác trong tập đoàn là phức tạp hơn so với việc đơn giản là thay đổi danh mục ngành nghề kinh doanh trong điều lệ công ty mẹ.

CII cần hoàn tất nói room để đẩy nhanh huy động vốn mới – Áp lực lên quá trình nói room bắt nguồn từ thực tế rằng (1) room cho NĐTNN của cổ phiếu đã đầy từ tháng 5/2016 và (2) hiện tại công ty đang tiến hành đàm phán với một quỹ đầu tư Hàn Quốc về phát hành khoảng 60 triệu USD trái phiếu chuyển đổi kỳ hạn 5 năm với giá chuyển đổi cao hơn 30% thị giá cổ phiếu vào thời điểm ký hợp đồng (chúng tôi ước tính tổng số cổ phiếu đang lưu hành sẽ tăng thêm 35 - 36 triệu cổ phiếu). Tuy nhiên, lưu ý rằng toàn bộ trái phiếu chuyển đổi phát hành trước đó cho GS đã hoàn tất chuyển đổi sang cổ phiếu và hiện tại công ty chỉ còn 68 tỷ đồng giá

trị trái phiếu chuyển đổi phát hành cho cổ đông hiện hữu, do vậy chúng tôi nhận thấy không có vấn đề phát sinh ở đây.

Giai đoạn đầu sẽ nói room lên 70%, tuy nhiên khả năng nói room sau đó lên 100% vẫn chưa được xác nhận – Thị trường chắc chắn sẽ đón nhận những tiến triển mới trong việc nói room mặc dù vẫn có những băn khoăn về lý do công ty giảm quy mô nói room từ 100% xuống 70%. Chúng tôi đã trao đổi với công ty hôm nay và được biết công ty trước hết sẽ nói room lên 70% và sau đó nếu cần thiết sẽ xem xét việc nói room hơn nữa lên 100% trong giai đoạn sau.

Cho năm 2016, HSC dự báo doanh thu là 1.126 tỷ đồng (giảm 36% so với cùng kỳ) và LNST của cổ đông công ty mẹ là 779 tỷ đồng (tăng trưởng 25%) với những giả định sau đây:

1. Với kế hoạch đến cuối năm 2016 sẽ giảm cổ phần tại CII B&R xuống 49%, doanh thu thu phí cầu đường tại dự án Phan Rang – Tháp Chàm và DT741 sẽ không còn được hợp nhất vào tổng doanh thu. Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu thu phí cầu đường hợp nhất sẽ giảm 31,8%, là 389 tỷ đồng, từ dự án cầu Rạch Chiếc.
2. Chúng tôi ước tính mảng xây dựng sẽ đóng góp khoảng 182 tỷ đồng (giảm 69% so với cùng kỳ) do CII E&C chủ yếu thực hiện các dự án của công ty mẹ CII và ghi nhận doanh thu là lợi nhuận và không có chi phí.
3. Trong khi đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu từ SII xuống 541 tỷ đồng (tăng trưởng 21%) từ dự báo trước đó là 906 tỷ đồng (tăng trưởng 103%) với giả định doanh thu từ hệ thống cấp nước Củ Chi giảm.
4. Chúng tôi cũng loại bỏ đóng góp doanh thu của mảng BĐS do CII có kế hoạch bàn giao những căn hộ đầu tiên tại dự án Thủ Thiêm trong năm tới, thay vì cuối năm nay như kế hoạch ban đầu. Trước đó, chúng tôi ước tính công ty sẽ ghi nhận doanh thu 333 tỷ đồng từ mảng này.
5. Chúng tôi ước tính CII sẽ ghi nhận lợi nhuận tài chính 142 tỷ đồng từ bán cổ phần tại công ty con Trường Thuận Phát. Tiếp đó 424 tỷ đồng lợi nhuận từ trái phiếu hoán đổi phát hành cho MPTC sẽ được ghi nhận là lợi nhuận tài chính sau khi MPTC hoán đổi toàn bộ số trái phiếu đó thành cổ phiếu LGC và CII giảm tỷ lệ nắm giữ tại CII B&R xuống 49% trong Q3 năm nay.

Theo đó, EPS pha loãng dự báo là 2.862 đồng/cổ phiếu, định giá công ty với P/E dự phóng là 10,2 lần trong khi đó P/B là 1,6 lần.

Cho năm 2017, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 2.774 tỷ đồng (tăng trưởng 146%) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 940 tỷ đồng (tăng trưởng 21%) với những giả định sau:

1. CII nhiều khả năng sẽ tăng tỷ lệ sở hữu tại LGC trở lại lên ít nhất 51% và sau đó hợp nhất doanh thu và lợi nhuận của LGC. Do đó, doanh thu thu phí cầu đường sẽ tăng đạt 720 tỷ đồng (tăng trưởng 85%).
2. Chúng tôi dự báo doanh thu của mảng xây dựng đạt 298 tỷ đồng (tăng trưởng 64%) và doanh thu của mảng nước đạt 646 tỷ đồng (tăng trưởng 19%) nhờ ghi nhận doanh thu từ hệ thống cấp nước Củ Chi.
3. Hơn nữa, chúng tôi cũng dự báo CII sẽ ghi nhận doanh thu 792 tỷ đồng từ dự án Thủ Thiêm do công ty đã bắt đầu xây dựng 116 căn hộ cho khu chung cư Lakeview. Đến hiện tại, người mua đã đăng ký mua và đặt cọc toàn bộ số căn hộ này. CII dự kiến sẽ hoàn thành và bàn giao nhà cho người mua trong năm 2017.

Theo đó, chúng tôi ước tính LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 940 tỷ đồng (tăng trưởng 21%), theo đó EPS pha loãng là 3.401 đồng/cổ phiếu. Ở mức giá hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch với P/E dự phóng là 8,6 lần.

Dự án Thủ Thiêm Lakeview



Quan điểm đầu tư – Lặp lại đánh giá MUA VÀO – Tiềm năng tăng trưởng tốt với nhu cầu lớn về cải thiện cơ sở hạ tầng xuống cấp ở khu vực quanh TPHCM trong 10 năm tới rõ ràng là động lực hỗ trợ giá cổ phiếu lớn nhất hiện tại. Thực tế là định giá cổ phiếu có vẻ vẫn khá rẻ theo quan điểm của chúng tôi cũng là một yếu tố hỗ trợ ở đây. Một lưu ý là lợi nhuận của công ty vẫn phụ thuộc vào các khoản lợi nhuận tài chính. Dù vậy, việc tái cấu trúc CII theo mô hình tập đoàn cùng với sự tham gia của các đối tác chiến lược nước ngoài ở nhiều cấp độ khác nhau đã đem lại cho công ty những lợi thế về cải thiện năng lực chuyên môn, tăng quy mô kinh doanh và khả năng tiếp cận vốn. Chúng tôi cũng đặc biệt ưa thích sự tham gia của công ty trong đề án xây dựng hệ thống đường trên cao tại TPHCM, được xem là giải pháp cho thực trạng giao thông ngày càng tồ tệt trong thành phố và đây cũng là dự án cho lợi nhuận hấp dẫn.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO NGẮN

Thứ tư, ngày 14 tháng 9 năm 2016

Đơn vị: triệu đồng

BÁO CÁO KQKD	2014	2015	2016F	2017F
Doanh thu thuần	2.606.471	1.750.948	1.126.184	2.454.901
Giá vốn hàng bán	2.097.743	1.161.841	583.498	1.255.249
Lợi nhuận gộp	508.728	589.107	542.686	1.199.652
Thu nhập tài chính thuần	377.591	412.054	469.579	204.678
Chi phí quản lý & bán hàng	339.971	205.243	208.166	305.193
Lợi nhuận từ HĐKD	546.348	812.811	999.139	1.142.795
EBITDA	465.670	923.595	465.270	1.033.322
Lợi nhuận trước thuế	600.374	936.840	999.139	1.142.795
Lợi nhuận sau thuế	544.285	791.611	835.574	1.041.251
NPATMI	388.169	624.594	778.612	939.707
EPS cơ bản (VND)	3.353	2.760	2.831	3.417
EPS pha loãng (VND)	1.579	2.382	2.863	3.401

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2014	2015	2016F	2017F
Tài sản ngắn hạn	3.007.446	4.664.571	2.247.818	5.042.470
Tiền & các khoản tương đương tiền	1.567.118	1.757.489	1.365.710	2.907.215
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.000	480.977	-	-
Khoản phải thu ngắn hạn	751.034	1.369.154	489.980	1.180.845
Hàng tồn kho	519.154	750.862	285.535	691.840
Tài sản ngắn hạn khác	169.140	306.090	106.593	262.569
Tài sản dài hạn	6.028.044	10.401.278	7.955.137	12.338.984
Khoản phải thu dài hạn	1.202.366	1.370.537	473.801	1.301.270
Tài sản cố định	2.485.325	2.259.418	2.208.861	3.819.121
Đầu tư vào BĐS	235.346	231.291	227.236	223.181
Tài sản dở dang dài hạn	-	3.723.280	1.398.515	4.194.009
Đầu tư dài hạn	1.818.297	2.152.607	3.038.381	2.226.879
Tài sản dài hạn khác	286.710	664.145	608.343	574.523
Tổng tài sản	9.035.490	15.065.849	10.202.955	17.381.453
Nợ	5.818.676	10.424.462	5.259.984	11.780.978
Nợ ngắn hạn	2.381.455	1.664.037	1.322.839	2.407.799
Nợ dài hạn	3.437.220	8.760.425	3.937.145	9.373.179
Vốn chủ sở hữu	3.216.814	4.641.387	4.942.971	5.600.476
Vốn cổ phần	1.867.549	2.280.640	2.738.282	2.738.282
LN giữ lại & quỹ khác	1.349.265	2.360.746	2.204.689	2.862.193
Tổng nguồn vốn	9.035.490	15.065.849	10.202.955	17.381.453

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2014	2015	2016F	2017F
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	(390.063)	(260.079)	3.022.960	(542.071)
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	130.924	(3.041.337)	1.899.634	(3.695.241)
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	1.029.007	3.491.785	(5.314.372)	5.778.816
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	769.869	190.369	(391.778)	1.541.505
Tiền & các khoản tương đương tiền đầu kì	797.249	1.567.118	1.757.489	1.365.710
Ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	1	1	-	-
Tiền & các khoản tương đương tiền cuối kì	1.567.118	1.757.489	1.365.710	2.907.215

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2014	2015	2016F	2017F
Định giá				
EPS cơ bản (VND)	3.353	2.760	2.931	3.757
EPS pha loãng (VND)	1.579	2.382	2.863	3.401
EBITDA (triệu đồng)	465.670	923.595	465.270	1.160.876
BVPS (VND)	14.357	20.351	18.649	21.240
DPS (VND)	1.400	1.600	2.000	2.000
P/E cơ bản (x)	6,05	7,83	9,93	7,74
P/E pha loãng (x)	12,85	9,07	10,16	8,56
EV/EBITDA (x)	15,61	11,86	20,77	12,30
P/B (x)	1,41	1,06	1,61	1,42
Lợi suất cổ tức (%)	6,9%	7,4%	6,9%	6,9%
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,5%	33,6%	48,2%	49,0%
Tỷ suất EBITDA	17,9%	52,7%	41,3%	41,8%
Tỷ suất LNTT	23,0%	53,5%	88,8%	41,2%
Tỷ suất LNST	20,9%	45,2%	74,2%	37,6%
Tỷ trọng chi phí quản lý & bán hàng/ doanh thu (%)	13,0%	11,7%	18,5%	12,2%
ROE (%)	18,0%	17,1%	16,3%	17,8%
ROA (%)	6,4%	6,6%	6,6%	7,6%
Khả năng thanh khoản				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,26	2,80	1,70	2,09
Hệ số thanh toán nhanh	1,04	2,35	1,48	1,81
Cơ cấu vốn				
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	1,88	1,90	0,82	1,82
Tổng nợ/ Tổng tài sản	0,64	0,69	0,52	0,68
Hệ số chi trả lãi vay	0,73	1,81	2,29	2,32
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày phải thu (ngày)	76	221	301	110
Số ngày tồn kho (ngày)	83	199	324	126
Số ngày phải trả (ngày)	69	90	87	41
Chu kì kinh doanh (ngày)	90	330	538	195

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 4 & 5, 66A Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: info@hsc.com.vn **W:** www.hsc.com.vn